

UNIVERSITÉ DE PARIS — FACULTÉ DE DROIT

LA
RESTAURATION FINANCIÈRE
DE LA BELGIQUE

THÈSE POUR LE DOCTORAT

(Sciences Politiques et Économiques)

Présentée et soutenue le Mardi 30 Juin 1925, à 2 heures

PAR

Alphonse-Albert JOUVET

Président : M. RIST, Professeur.

Suffragants { MM. E. ALLIX, Professeur.
HAUNIER, Chargé de Cours

MARCEL GIARD

LIBRAIRE-ÉDITEUR

16, RUE SOUFFLOT ET 12, RUE TOULLIER
PARIS (5^e)

1925

LA RESTAURATION FINANCIERE
DE LA BELGIQUE



Digitized by the Internet Archive
in 2026

https://archive.org/details/IA41551626_0042

UNIVERSITÉ DE PARIS — FACULTÉ DE DROIT

LA
RESTAURATION FINANCIÈRE
DE LA BELGIQUE

THÈSE POUR LE DOCTORAT

(Sciences Politiques et Economiques)

Présentée et soutenue le Mardi 30 Juin 1925, à 2 heures

PAR

Alphonse-Albert JOUVET

Président : M. RIST, Professeur.

Suffragants { MM. E. ALLIX, Professeur.
MAUNIER, Chargé de Cours

MARCEL GIARD

LIBRAIRE-ÉDITEUR

16, RUE SOUFFLOT ET 12, RUE TOULLIER
PARIS (5^e)

1925

*La Faculté n'entend donner ni approbation,
ni improbation aux opinions émises dans les thèses ;
ces opinions doivent être considérées comme
propres à leurs auteurs.*



INTRODUCTION

Le bouleversement provoqué par la dernière guerre est sans précédent dans l'histoire. Les armes déposées, la situation économique et financière des Etats belligérants et de certaines Nations demeurées en dehors du conflit, apparaissait des plus précaires. Les difficultés en résultant ne se sont point apaisées chez tous les peuples. Les dépenses d'armement, la poursuite d'une politique sociale en contradiction avec l'appauvrissement du moment en sont les causes profondes, avec l'extension des pouvoirs de l'Etat. L'empirisme dont furent empreintes les premières tentatives de retour à la vie normale, n'a fait qu'aggraver l'état chaotique de ces nations et plus particulièrement des pays nouvellement apparus sur la carte de l'Europe.

Chez d'autres, la poursuite d'un idéal politique et social irréalisable, impossible à concilier avec les exigences des lois économiques, a provoqué les mêmes funestes conséquences.

Presque partout cependant, l'action conjuguée des gouvernements et d'une opinion publique instruite par l'expérience et consciente du danger couru par l'existence même du pays, permit d'entreprendre le relèvement méthodique de l'économie nationale. La tâche des dirigeants a consisté à ranimer la production des richesses, à réorganiser les services de la collectivité, à mettre le bon ordre dans les affaires publiques.

L'effort déployé a été fonction des contingences économi-

ques et sociales particulières à chaque pays ainsi que du tempérament et du degré d'éducation des races.

Les pays anglo-saxons moins directement atteints par la tourmente ont réagi de bonne heure contre la prodigalité et les expédients du temps de guerre. Les groupements des forces productives, entraînés dans la conquête du premier marché financier du monde, ont accepté avec abnégation, les dures souffrances imposées par les conditions du relèvement financier.

Les pays de l'Europe Centrale se sont heurtés, en général, à des difficultés d'adaptation à leur nouvelle constitution politique, qui leur ont fait perdre de vue les préoccupations économiques et monétaires dont dépendait leur viabilité. L'application des principes proclamés par la conférence financière de Bruxelles en 1920, soustrayant la monnaie nationale à l'influence de l'Etat, leur a permis de se rapprocher de l'équilibre budgétaire et d'améliorer leur crédit à peu près ruiné. Mais la diminution inévitable de l'indépendance nationale est la rançon de l'aide apportée par l'étranger. La Pologne seule, avec ses propres forces, s'est ressaisie par un redressement prodigieux.

Les nations victorieuses ayant souffert de l'invasion, accablées par la nécessité d'en réparer les dommages, supportent presque entièrement les pertes infligées. Cette charge énorme, et les obstacles rencontrés pour conformer le régime fiscal aux conditions nouvelles, ont provoqué la dépréciation de la monnaie et altéré la confiance du public.

Fatalement une période prolongée de déséquilibre budgétaire risque de rendre les forces productives de la Nation, tributaires des influences étrangères. Mais les Etats de formation

ancienne, moins disposés par conséquent à supporter toute ingérence politique, trouvent dans leur propre énergie la force de se ressaisir. C'est à ce mouvement que l'on a assisté en Belgique.

Chez ce petit peuple l'esprit positif, calme et parfaitement équilibré de ses habitants, est façonné à coup sûr par un climat « humide et toujours égal » et le relief uniforme du sol. Cet esprit se manifeste ostensiblement par ce traditionnel amour de la liberté et de l'indépendance. Lent à adopter une ligne de conduite, par son jugement le Belge est capable d'une volonté soutenue et irréductible dans ses entreprises. C'est cette force morale qui permet aujourd'hui à son pays de faire figure de grande puissance.

Si en matière de réparation de dommages de guerre les imperfections du Traité de Paix ont conduit à des errements incohérents, on peut espérer aujourd'hui que les passages difficiles sont franchis. Les pays créanciers de la Belgique auraient un intérêt primordial à apporter un soulagement aux justes appréhensions de cette vaillante nation. La réduction très sensible de la dette de l'Allemagne ne saurait engendrer une augmentation du fardeau des pays vainqueurs, mais appauvris. Le règlement des engagements contractés pour panser les blessures de la guerre devrait s'inspirer de ces considérations.

Il y aurait une sorte d'immoralité internationale si les Etats ne cherchaient pas à établir une répartition équitable de ces charges. Elle pourrait contribuer à faire renaître la confiance et à établir une franche coopération entre les peuples. Cependant, la question capitale de la sécurité extérieure subsiste par

suite des résultats peu satisfaisants du contrôle général des armements allemands.

Avant la guerre, la Belgique s'épanouissait dans la foi des traités qui garantissaient son intégrité territoriale. La violation en 1914, de ce statut de neutralité perpétuelle le condamnait irrémédiablement. La victoire militaire, vengeant le passé, a mis fin aux combats meurtriers mais n'a pas apporté à la Belgique la paix définitive. La guerre a scellé cependant, dans le sang, les liens déjà séculaires qui l'unissent à la France et ces rapports d'amitié sincère constituent actuellement pour elle, la garantie extérieure la plus sûre. La communauté du péril a conduit les deux nations à pratiquer au dehors une politique empreinte d'un même idéal. Anxieux de réaliser une paix de loyauté et de justice sans laquelle aucun progrès n'est possible, leurs gouvernements poursuivent assidument depuis la guerre l'établissement durable d'une étroite solidarité des Nations.

Les grands problèmes de politique étrangère soulevés par les rivalités économiques, ont ainsi une influence certaine sur le retour à la stabilité économique et sociale. Au dedans, c'est sur le développement de la production industrielle et agricole que s'appuie la restauration des finances par la connexité qui existe entre la richesse de la Nation et la puissance financière de l'Etat. Cette dernière se trouve fortement réduite par l'œuvre de réfection des biens détruits, qui a favorisé d'autre part, la renaissance de l'activité générale. A son tour la prospérité revenue dans la vie économique du pays, constitue l'assise matérielle sur laquelle s'échaffaudent l'équilibre du budget, l'assainissement de la Trésorerie et la consolidation du régime monétaire.

Les résultats acquis sont d'autant plus remarquables que le préjudice causé a été considérable.

Placée à l'extrémité du long couloir qui s'étend de l'Orient à l'Occident par les vallées du Danube et du Rhin, la Belgique était destinée à être une terre d'invasion. Des civilisations fécondes devaient y forger le génie de ses populations, aujourd'hui gardiennes de joyaux inestimables. Les mutilations infligées par l'inexpiable ruée ne devaient pas épargner ces reliques, léguées de générations en générations et formant le patrimoine artistique et intellectuel d'un peuple. Les souffrances morales endurées sont incommensurables; seules les dévastations par le fer, le pillage et l'incendie ont laissé des traces matérielles susceptibles d'une étude concrète et d'une évaluation. Elles ne peuvent être appréciées dans toute leur étendue que si on les compare à la fortune publique et privée du pays avant que l'heure des destructions systématiques ait sonné. C'est à une somme de 55 milliards de francs que s'élevait, avant la guerre, la valeur des biens de toute espèce, possédés par les collectivités publiques et les particuliers (1). Les

(1) D'après M. Clavier, « La Fortune de la Belgique avant la guerre », 1919, qui s'est livré à une étude très sérieuse en employant tous les moyens de recouplement existant. — M. Calmon, en 1913, « Fortune nationale de la Belgique », parvenait, par la méthode d'annuité successorale, à 37.02 milliards (Immeubles 18, meubles 19). — M. Wauvermans, dans « Quelle est la fortune de la Belgique ? », 1919, par le même procédé, indiquait le chiffre plus réel de 46 milliards (décembre 1918). — Enfin, M. Heirman (Doc. parl. 1912-1918, N° 383, p. 1564) évaluait, en 1912, à 29,8 milliards la fortune publique (Immeubles 12,6, meubles 17,1) mais il est reconnu que ces chiffres sont au-dessous de la réalité. On peut ajouter que M. Max Gérard, en se plaçant du point de vue de la capacité de production de l'industrie, évaluait le montant des fortunes privées à 27 milliards. — M. Urhans, dans « L'Effort de demain », 1917, signale une évaluation de 30 milliards pour 1912, parue dans « Les Annales des Travaux Publics de Belgique », basée sur la production agricole et le revenu cadastral.

immeubles représentaient 39,5 milliards (1). Malgré la forte densité de la population belge, qui atteignait en 1913, 256 habitants au kilomètre carré en moyenne, avec 7.684.000 individus (2), l'essor industriel prodigieux de la Belgique lui avait permis de disposer d'un chiffre de fortune moyenne de 7.247 francs par tête, assez rapproché de celui de la France et de l'Angleterre. Le revenu moyen correspondait à 3,50 % environ, à raison de 754 francs par habitant, soit 5.857 millions pour le pays (3). Ce qu'il y avait de très remarquable dans ce petit pays industriel, c'est que la moitié de la population s'adonnait à des professions commerciales et industrielles. Sur cet ensemble de revenus, le montant de l'épargne nationale était de 900 millions environ par an (4).

Onze ans ont passé maintenant depuis les premiers combats, qui surprenaient brusquement les populations belges dans une ambiance de quiétude et de prospérité intense s'étendant à toutes les branches de l'activité humaine. La fortune nationale, profondément touchée, aurait pu être promptement reconstituée sans la mauvaise foi allemande et les nombreuses

(1) Estimation de M. Clavier, les biens meubles avaient donc une valeur de 16,3 milliards. D'après les statistiques annuelles du Mon. des Int. Mat., il y avait, en mai 1914, pour 13.800 millions de francs de valeurs mobilières belges ; avec la dépréciation monétaire, leur montant, aux cours de novembre 1923, ressortait à 44 milliards de francs-papier.

(2) Ann. Stat. de la Belgique, 46^e à 50^e année, I, p. 2.

(3) La propriété immobilière fournissait 1.045 millions, la propriété mobilière 950 millions et les revenus du travail s'élevaient à 3.832 millions, dont 1.890 millions pour les salaires. — L'évaluation de la fortune de la France, en 1911, par M. Théry, atteint 287 milliards de francs, ce qui fait 7.314 fr. par habitant (Clavier, p. 49). — D'après M. Baudhuin, dans son livre récent « Le Capital de la Belgique et le rendement de son industrie avant la guerre », le revenu de la fortune acquise en 1913 se serait élevé à 1.752 millions, et celui du travail à 4.736 millions de francs en Belgique.

(4) Ce qui correspond à 1,6 % de la fortune acquise et 15,4 % des revenus annuels. En 1914, l'excédent des versements sur les remboursements des caisses d'épargne atteignait 234 millions.

difficultés politiques et économiques qui ont surgi après la guerre.

Les Puissances alliées ont fait « remise » à la Belgique de sa dette de guerre, se chargeant de la récupérer sur l'Allemagne, mais le Traité de Versailles n'a pas réglé le recouvrement des six milliards de marcs-or retirés de la circulation en Belgique. D'autres dommages plus indirects (1) avaient atteint le pays, mais sa Neutralité n'aurait pu empêché une hausse des prix de se produire, comme en Hollande et en Suisse.

Pour la première fois dans l'Histoire, à côté des dommages occasionnés aux biens, la réparation du préjudice causé aux personnes par des atteintes physiques ou morales engendrant une diminution d'aptitude au travail a été reconnue (2). Les contributions frappées sur les pays occupés et les amendes infligées donnaient droit d'autre part à leur remboursement. L'évaluation générale des dommages subis par la Belgique, telle qu'elle a été présentée à la Commission des Réparations en 1920, s'élevait à 37.255 millions de francs-papier (3) : Par suite des révisions apportées, la législation belge est devenue assez restrictive et depuis 1923, la reconstruction s'est poursuivie avec économie. Au 30 juin, les dépenses se montaient approximativement à 15 milliards; en y ajoutant le service des emprunts contractés pour régler les indemnités et les allocations versées aux victimes (un milliard), on atteint le chiffre de 19 milliards (4).

(1) Evalués à 20 milliards.

(2) Il faut déplorer le fait que la thèse américaine de la réparation exclusive des dommages matériels n'ait point été admise lors des négociations ; elle aurait singulièrement amélioré la position de la France et de la Belgique.

(3) Doc. parl. Ch. Rep. n° 4, p. 38.

(4) Exposé général du budget de 1925. Doc. parl. n° 4, p. 54.

1° Dommages financiers (contributions imposées à la pendant la guerre, intérêts de tous les emprunts contractés par l'Etat pour la réparation.....fr.	4.784.430.000
2° Dommages au domaine public : chemins de fer, postes et télégraphes, voies navigables, ports, voirie, etc. (y compris 519.300.000 fr. montant de l'évaluation du matériel livré en exécution des clauses d'armistice).	3.993.600.000
3° Dommages aux propriétés privées actuellement réparés.....	8.172.900.000
4° Dommages aux personnes (totalisation des annuités payées au 30 Juin 1924).....	1.053.900.000
Total des dépenses effectuées.....	19.004.830.000

Les frais des armées d'occupation (1) et les dépenses effectuées avant l'Armistice pour les prisonniers et les victimes de la guerre portent ce chiffre à 20.719 millions au 30 juin 1924.

D'après des évaluations récentes, la réparation du patrimoine privé doit absorber encore un milliard et demi en y comprenant les crédits de 1925. Si les 34 % des demandes de réparations n'ont pas encore reçu satisfaction, il faut considérer que celles qui restent sont d'importance minime. La restauration du domaine public est presque entièrement achevée.

En estimant à 3 milliards (2) la capitalisation des pensions de guerre à servir, on peut affirmer que l'œuvre de restauration, dans les limites légales, coûtera près de 26 milliards de francs-papier, ou 6 milliards et demi de francs-or, c'est-à-dire approximativement une valeur équivalente au huitième de la fortune du pays avant la guerre.

A côté des ruines accumulées de part et d'autre des vallées de la Meuse et de l'Yser, les enlèvements systématiques du

(1) 726 millions de francs.

(2) En se basant sur les indications déjà anciennes contenues dans le doc. parl. n° 4, Ch. des Représ. 1922-23. — Actuellement moins de 10 % des victimes civiles attendent une décision définitive, mais leur cas a fait l'objet, pour la plupart, d'une solution provisoire.

matériel des entreprises industrielles et des approvisionnements a fait subir au pays un énorme préjudice. En tenant compte des chiffres respectifs des populations, les destructions semblent avoir été plus importantes que celles subies en France (1); cependant, la plus riche région industrielle française avait été ravagée profondément et les « dommages causés aux personnes » y sont relativement très élevés.

La substitution d'intérêts belges à des capitaux étrangers dans de nombreuses entreprises ennemies de produits chimiques et de métallurgie a fait l'objet d'une compensation ingénieuse; les trois quarts des machines et des outils qui avaient pris le chemin de l'Allemagne ont été récupérés, mais c'est surtout par l'octroi d'indemnités de dommages de guerre que l'essor des régions atteintes a pu naître. En matière immobilière, la valeur réalisable ou la somme qui eût été nécessaire pour reconstruire en 1914 (2), permet de situer le dommage qu'il faut ensuite ramener à l'époque de la reconstruction (3). Ce principe, déjà appliqué en France, était très équitable. Des avances élevées furent faites à des organismes d'utilité publique et aux particuliers par l'intermédiaire de la Fédération des Coopératives de dommages de guerre et de la Société de Crédit à l'Industrie. Les « avances administratives » de l'Office des Régions Dévastées avaient le défaut de ne pas assurer une reconstruction complète car la décision définitive des tribunaux spéciaux était longue à intervenir. L'instabilité des prix des matériaux et la liberté restreinte de choisir le lieu de la cons-

(1) D'après Verwilghen, n° sp. « La Belgique », Vie Technique, Industrielle, Agricole, Paris, 1923.

(2) Diminuée toutefois de la plus-value qui eut résulté de cette reconstruction.

(3) D'où le danger et l'incertitude engendrés par le système des coefficients.

truction nouvelle, augmentaient si fortement les aléas qu'au printemps de 1920 le Gouvernement constatait qu'une refonte de la législation était nécessaire, pour venir en aide à l'initiative privée. L'Etat avait déjà entrepris une tâche considérable par la réfection des chemins de fer, des canaux, des ports et des routes (1). La faculté d'offrir, à titre de réparation, des biens d'espèce et de valeur identiques lui était réservé. La « réparation en nature » fut organisée sur cette option et l'action des Pouvoirs Publics stimula désormais l'initiative privée. Des délais furent notifiés aux particuliers pour entreprendre la restauration et comme sanction, l'Etat en prend la charge; il construit, avec la collaboration du sinistré, le lieu et l'agencement. La suppression implicite du coefficient de emploi par l'équivalence du bien remis au sinistré, fait ainsi disparaître les risques autant que les bénéfices anormaux qui peuvent découler du jeu des évaluations. Ces avantages pour le Trésor public et la collectivité ont atténué les regrettables exagérations, inévitables dans une entreprise aussi étendue.

Les services administratifs organisèrent des chantiers collectifs dont tous les sinistrés des régions de l'Ouest profitèrent. Dès 1922, une activité fébrile régnait dans les entreprises de reconstruction. L'objectif était atteint.

A l'état de désolation dans lequel le pays fut plongé en 1914, avait succédé pendant les longues années de guerre l'isolement du territoire occupé. La ruine du commerce, la dispersion de l'outillage économique et les réquisitions excès-

(1) Il avait adopté 240 communes, dont 160 furent désaffectées dès 1924.

sives avaient laissé la population, anémiée et dans un état de détresse profonde.

Toutes les activités économiques ont participé à la restauration du pays. La totalité des terrains de culture dévastés ont été remis en état de produire (1). Sur une superficie de 2.945 mille hectares, sans compter l'étendue du territoire d'Eupen et de Malmedy, le recensement effectué en 1910 (2) indiquait que 87,7 % du sol national étaient exploités et pourtant la production agricole du pays ne parvenait pas à faire vivre la population très dense. La production de céréales atteint en moyenne 1.600 mille tonnes alors que près de 4 millions sont nécessaires. Le déficit général est de 60 % environ et 860 millions de francs d'aliments étaient importés en 1913.

La culture est pourtant intense. Le rendement des terres à céréales est plus élevé que partout ailleurs; il atteignait 26 quintaux de blé à l'hectare en 1913 (3). Dans la même proportion qu'en Angleterre, on a assisté à une diminution progressive des surfaces emblavées. La guerre et les épidémies ont fortement décimé le cheptel qui se reconstitue très lentement. Le tin et le sucre sont en partie exportés après avoir subi une transformation industrielle. Verviers demeure le centre de l'industrie linière et Gand est toujours la grande rivale de Manchester pour la fabrication et le marché du coton.

La production industrielle dont les 4/5 sont exportés, a subi, après le merveilleux essor de 1920, un ralentissement dû à la

(1) Doc. parl. n° 4, 1924-25. L'Annexe VII indique l'état d'avancement de la restauration des dommages de guerre de la Belgique.

(2) Stat. de la Belgique. Ministère de l'intérieur et de l'Hygiène 1920 et 1921.

(3) En France 13,8. Cf. Jaspar « La Politique économique de la Belgique après la guerre », Bull. n° 48 de la Société d'Et. et d'exp., Bruxelles.

fermeture de certains marchés extérieurs. La glacerie jouit cependant d'une prospérité qu'elle n'a jamais connue. L'introduction de procédés mécaniques perfectionnés a pu se faire dans la verrerie, à l'occasion de la reconstitution du matériel; elle assure une meilleure fabrication. La démolition de nombreux hauts-fournaux et de laminoirs avait causé de graves perturbations dans la production de l'acier et de la fonte tombée après l'armistice au 1/5 des quantités produites en 1913. Un dépassement de 13 % sur cet élément de comparaison est maintenant signalé dans la fabrication de la fonte, mais jamais la proportion de charbon belge n'a été aussi faible dans la consommation des fours.

D'une manière générale, la situation des forces productives, telle qu'elles se manifestaient avant la guerre, semble rétablie. A ce moment, l'industrie assurait déjà la richesse du pays; la découverte de riches gisements de houille avait décidé de son orientation économique, et l'extraction avait suffi à la consommation des industries métallurgiques jusqu'en 1910. Les espèces produites, très « différenciées » grâce la technique moderne, nécessitent l'emploi de qualités de charbon extrêmement variées, aussi l'importation de quantités assez élevées s'impose aujourd'hui. Les gisements de zinc, de plomb et de fer sont à peu près épuisés.

Inévitablement, puisque l'économie générale du pays impose l'obligation de faire venir de l'étranger plus de la moitié des produits du sol et la plupart des matières premières, la Belgique doit exporter du travail incorporé aux marchandises qui retournent à l'extérieur, après avoir subi une certaine transformation. La pénurie de « créances invisibles » à l'encontre de l'étranger, invite le labour national à remplir la

mission échue avant la guerre à l'épargne accumulée, pour rétablir la « balance des comptes ». La très sévère réglementation des heures de travail en Belgique est ainsi en parfaite contradiction avec cette constatation.

A la veille de la guerre, le malaise de l'industrie qui réclamait des moyens de perfectionnement moderne, était attribué à la dépression générale, qui avait pris naissance en Allemagne en 1913. Mais il faut bien reconnaître que le marché intérieur trop restreint constituait un vice organique difficile à combattre. L'uniformité des produits belges, qui les rend plus vulnérables à la concurrence étrangère, est au contraire un défaut que l'on peut s'appliquer à éliminer. Depuis 1923, on relève heureusement une tendance vers l'exportation de produits plus achevés et le traitement des matières premières du Congo belge est chaque jour plus développé.

Le faible développement de la marine marchande oblige à payer un fort tribut à la navigation étrangère, quoique le tonnage de la flotte nationale ait augmenté (1).

La structure convergente et la densité des voies ferrées et des canaux qui ont recouvré leur trafic d'antan, assurent une place prépondérante au commerce de transit qui draine l'arrière-pays immense s'étendant de la Westphalie jusqu'en Italie, en passant par Strasbourg. La position géographique d'Anvers, à l'extrémité et à la jonction de vallées qui lui ouvrent les régions les plus riches du continent, en fait le plus grand port d'Europe et un marché important de produits exotiques.

(1) Il a passé de 226.000 tonnes de jauge nette à 379.000 tonnes avec 183 navires après la guerre. Lloyd Royal belge, 43 navires, Armement Deppe 41.

Son mouvement accuse 19 millions de tonnes en 1924, au lieu de 14 en 1913 (1).

La Belgique avait un chiffre d'affaires de 11 milliards avant les hostilités, ce qui lui permettait d'occuper dans le monde la sixième place parmi les puissances commerciales. En 1913, les importations étaient de 25,9 % plus élevées que les exportations. L'amélioration remarquée en 1921 par la diminution des importations consécutives à la crise économique a disparu ensuite, mais les chiffres de 1924 révèlent une meilleure orientation de la balance commerciale (2).

A partir du 1^{er} mai 1922, la Convention économique conclue avec le Luxembourg libéré des liens du Zollverein par le Traité de Versailles, est entrée en vigueur. La production métallurgique des deux pays se complète et la libre association ainsi réalisée permet à cette petite nation qui veut conserver son indépendance, d'échapper à l'emprise économique de ses grands voisins (3).

Pour de nombreux objets, le niveau des exportations que l'on relevait avant la guerre est atteint et quelquefois dépassé. Le déficit de la balance commerciale en 1923 accuse 29,2 % du

(1) Bul. trim. Stat. Gén. Ministère de l'intérieur et de l'Hygiène, décembre 1924.

(2) Commerce spécial

	Importations	Exportations	Déficits(*)
	(en millions de francs)		
1913	5.050	3.716	1.334
1919	5.246	2.300	2.946
1920	12.942	8.862	4.080
1921	10.198	7.278	2.925
1922	9 071	6.060	3.011
1923	12.550	8.856	3.614
1924	17.581	13.932	3.649

(*) Les mouvements du transit faussent ces statistiques. L'institution de la taxe de transmission a rendu plus sérieuses les déclarations d'importation.

(3) Voir Crokaert « L'accord belgo-luxembourgeois », Paris, 1922.

chiffre des importations, en valeurs. Cette proportion est légèrement plus élevée que celle de 1913, mais réduit en francs-or le déficit s'élève à 990 millions au lieu de 1334 millions en 1913. En 1924, avec le pourcentage de 20,8, on enregistre un sérieux progrès (1). Les importations de produits alimentaires et fabriqués sont en voie de diminution, alors que celles des matières peu ouvrées augmentent, attirées par la grande activité des industries de première transformation (2). L'essor caractérisé de certaines d'entre elles, qui a pris naissance en 1923, a été favorisé par la suppression de la concurrence des produits chimiques et métallurgiques allemands. La baisse progressive de la devise nationale qui a réduit automatiquement la valeur réelle des marchandises belges, a stimulé la production, mais en laissant un bénéfice purement apparent.

Le fait, que la valeur de l'unité à l'importation avait constamment dépassé celle de l'unité à l'exportation depuis la guerre jusqu'en 1923, est symptomatique et permet de conclure malgré tout à une amélioration d'heureux augure, confirmée en 1924 (3).

C'est avec les pays limitrophes que la Belgique procède à la plupart de ses échanges extérieurs. En ce qui concerne les importations, la France et l'Angleterre arrivent avant les Etats-

(1) En poids, les importations atteignent 26 millions de tonnes en 1923 au lieu de 32 en 1913 et les exportations 17 au lieu de 20.

(2) Sur la situation de l'industrie et du commerce extérieur, voir les périodiques : « Exportation », « L'Industrie Nationale », « La Revue Industrielle de Charleroi » ; les articles de MM. Gérard et Léon Lobet dans la Revue francobelge ; Léon Hennebicq dans « La Revue Economique Internationale » ; Beyens : « Questions belges », 1919 ; Izart : « La Belgique au travail », 1921 ; le Rapport Van Langenhove, Congrès National de l'Exportation, Avril 1922 et la publication officielle « Situation économique de la Belgique » (annuelle depuis 1924).

(3) Les valeurs moyennes du kilogramme de toutes espèces à l'importaiton et à l'exportation étaient, avant la guerre, de 0 fr. 15 et 0 fr. 48. Elle furent en 1923, de 0 fr. 47 et 0 fr. 52, laissant un profit moindre si on tient compte de la dépréciation monétaire.

Unis. Parmi les pays de destination, la Grande-Bretagne devient son principal acheteur, en devançant la France depuis 1923. Avec l'Angleterre, la Belgique est aussi le meilleur client de la France qui ne lui achète pas autant, en retour. Après l'Armistice, le grand besoin en France de produits manufacturés et de matières premières belges avait déterminé une situation inverse, mais momentanée. Le déficit, d'après les statistiques difficilement comparables des deux pays, aurait été en s'élargissant depuis 1921 (1) et atteindrait près de 2 milliards depuis cette époque. Les statistiques belges indiquent que l'écart aurait été d'un milliard seulement entre 1920 et 1923; elles sont plus proches de la vérité. Il est du plus grand intérêt de constater qu'alors que les 9/10 des envois de la France vers la Belgique sont formés de matières premières ou sommairement préparées, ce sont les produits sidérurgiques qui dominent dans les expéditions de la Belgique vers la France. L'aggravation du tarif douanier français a eu en partie, cet effet indirect et le régime belge était encore très libéral jusqu'à l'entrée en vigueur des nouveaux droits, le 10 novembre 1924.

Différentes mesures prises après la guerre tendaient à armer le pays contre l'envahissement du marché intérieur par les produits des pays à change déprécié. Malgré l'intention louable de ne pas abandonner le libre-échange auquel la Belgique doit son ancienne prospérité, le nouveau régime consacre l'adoption d'un système protectionniste, groupant les produits avec homo-

(1) Les chiffres français indiquent 1.500 millions de francs en 1921, 2.280 millions en 1922 et 3.400 millions en 1923, 3.064 millions pour les huit premiers mois de 1924. Le fort courant de transit vers la Belgique et le régime des droits *ad valorem* jusqu'en novembre 1924 dans ce pays, plaçaient les statistiques belges au-dessous de la réalité et les statistiques françaises au-dessus.

généité suivant leur nature et leur usage, pour leur appliquer une échelle développée de droits spécifiques. La moyenne des tarifs atteint la moitié environ de celle des droits français. L'usage d'un tarif minimum qui, malgré son appellation n'était pas intangible, avait conduit à accorder le régime le plus favorablement libéral à tous les pays; il demeure le droit commun dans les négociations d'accords économiques. La convention passée avec la France, le 12 mai 1923, a été repoussée par la Chambre des Représentants parce qu'elle avait pour résultat d'ouvrir le marché belge à des produits de luxe français en le fermant d'autre part, à des marchandises allemandes de première nécessité, dont la Belgique s'était engagée à éviter l'arrivée détournée en France (1). Une union économique plus étroite entre les deux peuples aurait fait disparaître le choc des régimes douaniers, mais soulevait des susceptibilités politiques, d'ailleurs injustifiées. Le *modus vivendi* du 24 octobre 1924 est de très faible portée, mais permet d'entreprendre la négociation d'un traité définitif. Le rejet de l'accord franco-belge a eu pour conséquence indirecte de suspendre la mise en vigueur de la convention intervenue avec l'Espagne en 1923 et dont l'application aurait fait profiter bénévolement la France, des concessions accordées. La Grèce a dénoncé son accord. Des pourparlers se poursuivent avec les Pays de l'Europe Centrale, mais il paraît difficile de pénétrer avantageusement sur le marché américain.

Les clauses économiques du *Traité de Paix* ont cessé d'être en usage depuis le 10 janvier 1925. Les négociations avec l'Alle-

(1) L'immuabilité du tarif minimum français empêchait le Gouvernement français d'offrir beaucoup d'avantages à la Belgique.

magne se poursuivent séparément en France et en Belgique en s'orientant vers l'octroi de la clause de la nation la plus favorisée. Les deux pays amis auraient été plus forts devant les prétentions de leurs anciens ennemis s'ils avaient, au préalable, renforcé leur communauté d'intérêts. L'attente de l'entrée en vigueur des nouveaux tarifs français pour conclure un accord, peut faire perdre encore un temps utile, car l'Alsace-Lorraine, aussi bien que la Rhénanie et la Westphalie trouvent, dans le port d'Anvers, le débouché naturel de leur énorme production.

La politique d'accords économiques doit être poursuivie malgré les difficultés soulevées par le souffle de nationalisme économique, dont l'intensité ne semble pas devoir s'atténuer de sitôt. Le besoin s'en fera sentir surtout au moment où l'industrie traversera une période de moindre activité, corollaire de la stabilisation de la monnaie nationale.

Les régions dévastées sont presque entièrement restaurées aujourd'hui et la puissance de production de l'industrie se trouve portée à un degré qui semble être légèrement plus élevé dans l'ensemble, qu'avant les hostilités. L'examen objectif de la reconstitution nationale accomplie conduit à une impression optimiste. La prospérité économique est la condition nécessaire de la restauration financière, mais il faut en retour qu'une monnaie stable permette à l'industrie et au commerce de travailler en parfaite sécurité.

CHAPITRE PRELIMINAIRE

LE DESEQUILIBRE FINANCIER APRES LA GUERRE

Le trouble profond apporté à la situation économique de la Belgique n'a pas été moindre dans les finances de l'Etat. Pendant l'invasion, le pays fut plongé dans une sorte de torpeur. Le ralentissement de l'activité économique et les destructions devaient produire une rupture d'équilibre qui apparut spontanément au sortir de la guerre, au moment du réveil du pays délivré du joug allemand. Il fallut alors, pour apporter un soulagement à ceux qui avaient souffert, que l'Etat étende à tous les domaines son action tutélaire.

L'accroissement de ces charges fut aggravée par l'existence d'un système fiscal archaïque et l'affaiblissement de la matière imposable. La hausse des prix provoquée par l'introduction en quantités élevées de marcs allemands sur le territoire belge fut consolidée par la substitution au pair monétaire des billets de la Banque Nationale de Belgique, à la monnaie avilie en circulation. Le résultat fut de déprécier d'un coup, la devise belge. Les conséquences de cette inflation immédiate, augmentées par le dérèglement des changes, font encore sentir leur action aujourd'hui sur les transactions commerciales, sur le budget et sur la Dette publique.

Avant la guerre, le problème monétaire se posait déjà en

Belgique. Selon certains économistes, la quantité de métal jaune était insuffisante pour garantir la circulation des billets. Les propositions tendant à la réalisation complète du portefeuille étranger qui, ajouté à l'encaisse métallique satisfaisait à la proportion légale du tiers des engagements à vue, avaient été sagement écartées. La difficulté de trouver du papier sur l'étranger, que l'état des changes révélait, aurait empiré et l'achat de lingots serait resté sans effet. Un mal chronique compliquait par surcroît la situation par un drainage constant des écus et des autres pièces d'argent vers la France. La Banque Nationale ne voulait pas élever le taux de l'escompte, car la Belgique vivait de ses exportations et du bon marché de ses produits. L'Institut d'émission était dans l'obligation d'acheter constamment cette monnaie qui fuyait tout aussitôt, car de même qu'en France, il remboursait ses billets avec des pièces d'argent qui avaient le même pouvoir libératoire que l'or (1). La dépréciation infime du change ne provenait pas d'une abondance de billets de la Banque Nationale, leur montant atteignait un milliard de francs en juin 1914; l'annulation d'une quantité correspondante à une augmentation de capital, ainsi qu'on l'avait proposée, aurait amélioré la proposition de l'encaisse aux engagements à vue de la Banque, mais l'élévation du taux de l'escompte eût été la rançon inévitable (2) de cette opération. En réalité, il fallait établir l'équilibre des créances et des dettes du pays et le renforcement de l'encaisse métallique ne pouvait être qu'une œuvre de longue haleine. Cette encaisse métallique avait du reste passé de 117 millions de francs, en 1905, à 337

(1) Cf. Ansiaux. « The Economic Journal » June 1920.

(2) Cf. Ansiaux. « Faut-il augmenter le capital de la Banque Nationale », *Rev. Econ. Int.* 1912, T I, p. 585.

en juin 1914, et la proportion du portefeuille « étranger » avait décru. L'encaisse totale atteignait 473 millions. Avec le portefeuille d'effets et les avances, s'élevant respectivement à 566 et 66 millions, l'actif réalisable de 1.105 millions pouvait être rapproché de la circulation virtuelle de 1.132 millions, comprenant 113 millions aux comptes-courants des particuliers (1).

Au moment de l'envahissement du territoire, l'encaisse métallique fut dirigée sur Anvers et ensuite transférée à la Banque d'Angleterre. Le cours forcé fut accompagné de l'établissement du moratorium que les Allemands supprimèrent en 1915 pour faire payer leurs débiteurs belges; le portefeuille de la Banque Nationale se dégagait rapidement. Il fut accordé des délais, qui permirent à certaines industries de continuer de produire. Après la guerre, 175 millions seulement restaient à liquider. L'émission des billets avec la griffe « comptes-courants », avait permis de traverser la crise de crédit du début et le taux de l'escompte fut ramené de 7 à 4 % avant la fin de l'année 1914 sans plus subir de modifications. L'attitude patriotique des dirigeants de la Banque Nationale avait exaspéré les autorités allemandes qui retirèrent au grand Institut le privilège d'émission pour le donner à un Département spécial de la Société Générale dont le « Gouvernement du Havre » n'a pas reconnu l'existence. L'accord n'a, du reste, pas cessé de régner entre les deux organisations bancaires. La nouvelle circulation atteignait 609, puis 850, et enfin 1.116 millions de francs à la fin de chaque année, de 1915 à 1917, et 1.399 millions de francs, en juin 1918.

Les achats et les réquisitions de l'armée ennemie, la con-

(1) Cf. E. Van Elewyck. « La Banque Nationale de Belgique. La théorie et les faits ». Bruxelles, 1913.

sommission de la population civile allemande immigrée, firent affluer les marcs. Le Gouvernement général allemand contraignit les habitants à les accepter pour leur valeur au pair, mais la dépréciation de cette monnaie produisit une thésaurisation des billets belges, auxquels un instinct patriotique faisait attribuer une valeur supérieure. Une prime a certainement existé sur le marc, c'est ce que l'on put remarquer en Hollande où le sort du franc belge fut lié à celui des devises des Puissances Alliées. En 1916, malgré les protestations indignées des deux banques d'émission, les encaisses en marcs, représentant 189 millions de cette monnaie, furent transportées à Berlin pour être ajoutées, d'après les affirmations mensongères des autorités allemandes, à l'encaisse de la Reichbank (1).

Les dépôts en banque s'étaient accrus et, à partir de 1916, l'élévation générale des prix cachait l'appauvrissement continu du pays. La hausse générale des titres n'était que la manifestation d'une inflation qui, par le cours imposé du marc, s'est traduite tout naturellement en monnaie nationale au moment de la délivrance du territoire. Les mesures d'ordre prises par le Gouvernement belge dans le domaine financier ont été largement influencées par cet état de fait qui s'était créé par l'expression spontanée en francs au cours nominal du marc, de la valeur des biens faisant l'objet de transactions commerciales. Cela se conçoit car les esprits étaient peu initiés aux questions monétaires par suite de la grande stabilité qui régnait en Europe avant la guerre. On craignait aussi de jeter une perturbation profonde dans l'activité renaissante. Les Pouvoirs Publics consi-

(1) Cf. Rapport au Roi. Banque Nationale de Belgique, 1919.

déraient comme un dommage à réparer et un devoir de probité à remplir, l'échange à la valeur d'introduction, sans trop se préoccuper des conséquences économiques, ayant foi dans le remboursement intégral par le Reich. Cependant, les Allemands qui ne comptaient pas dans les premières années de la guerre, n'avaient pas craint de payer, au-delà de leur valeur réelle, les biens réquisitionnés. Plus tard, en Roumanie, ils préférèrent avilir la monnaie du pays occupé ! Il n'est pas niable que les porteurs de marcs furent avantagés au moment de l'échange.

Le recouvrement de la créance correspondant aux marcs retirés et placés aujourd'hui dans le portefeuille du Trésor, n'était aucunement garanti. Le Traité de Versailles laissant à la Belgique le soin d'entrer directement en négociation avec le Gouvernement allemand, lors de la Conférence de Spa en 1920, puis au courant de 1921 et de 1922 des pourparlers furent engagés mais sans résultat. Sur un total de 6 milliards de marcs environ, les délégués du Reich considéraient que 2 milliards avaient été introduits frauduleusement en Belgique, au moment des opérations d'échange. Le Gouvernement belge a cédé à la prétention allemande afin de conclure un arrangement portant sur les 4 milliards restants (1). Le projet d'accord consacrait la reconnaissance de cette dette et moyennant un intérêt modéré, prévoyait son amortissement en 30 ans. Après une entente, verbale, les plénipotentiaires allemands refusèrent de signer ! Le défaut de règlement du problème des réparations avait constitué jusqu'ici le principal obstacle à la conclusion d'un ac-

(1) Les deux milliards de marcs non recouvrables ont été prudemment transformés en valeurs industrielles représentant 60 millions de francs. (Ann. parl. Ch. Rep. 9 avril 1924, p. 891).

cord. Les démêlés récents de l'Allemagne avec la Roumanie, qui se trouve dans une situation à peu près semblable à celle de la Belgique, laissent planer une grande incertitude sur le règlement futur de cette question épineuse.

Confiante dans la reconnaissance intégrale des droits de la Belgique par le traité qui devait consacrer la paix, la Banque Nationale fit au Gouvernement une avance de 5 milliards 800 millions de francs, réalisée à concurrence de 3.500 millions par une émission de billets, le reliquat ayant donné lieu à l'ouverture de crédits aux détenteurs de marcs (1). Des bons du Trésor de 100 millions, renouvelables à trois mois, furent remis à l'Institut d'émission (2). L'inflation fiduciaire et de crédit ainsi produite remplaçait la monnaie avilie de l'ennemi. Les billets émis par la Société Générale furent également échangés. En décembre 1918, 1.808 millions de francs de ces derniers circulaient; à la fin de l'année 1920 il en subsistait encore pour 261 millions. 64 millions de francs vinrent se joindre aux avances de la Banque Nationale pour l'échange des marcs dans les régions d'Eupen et de Malmédy, à raison de 1 franc par marc (3). Dans ces territoires l'absorption de la monnaie locale qui restait en circulation s'est faite à l'aide de l'émission de 45 millions de bons du Trésor de 1.000 frs à 5 % à 10 ans, en janvier 1921.

Au moment de la délivrance du pays, avant même la signa-

(1) Rapport du Conseil d'administration de la Banque Nationale pour l'année 1919.

(2) La nouvelle circulation n'étant pas productive pour la Banque, la redevance de un 1/4 % par semestre sur la circulation moyenne des billets au-delà de 250 millions, n'est pas due.

(3) Neuf millions de marcs avaient été échangés au début pour faciliter le ravitaillement.

ture de l'Armistice, l'échange des marcs avait été décidé contre des bons du Trésor à 5 % à 3 ans, à concurrence des trois-quarts du montant de la souscription. Sur un capital nominal de 3.040 millions de francs, 1.980 millions de francs ont été versés en marcs au taux de 1 fr. 25. L'avance de la Banque Nationale avait ensuite permis de se débarrasser des monnaies allemandes qui continuaient de circuler.

Ce ne sont pas les seules causes d'augmentation du passif de la Belgique, résultant de la lourde gestion financière de l'occupant. Celui-ci avait frappé les forces vives de la Nation, par des prélèvements injustifiés, avec une obstination impitoyable. Six contributions successives, d'un montant total de 2.280 millions, avaient été exigées par le Gouvernement Général allemand. La première de 480 millions, que la Banque Nationale s'était résolue à avancer pour éviter des représailles, est représentée aujourd'hui par un bon du Trésor de pareille somme à 1,5 % et remboursable en 1929 (1). La résistance de la Banque Nationale à la politique d'ultimatum, fut réduite par les autorités allemandes qui prescrivirent à tous les établissements de crédit l'ordre de faire face aux autres contributions. 1.867 millions de bons de caisse de 50.000 francs à 5 %, dont l'échéance s'étend de 1923 à 1925, ont ensuite représenté cette dette reprise par l'Etat et dénommée « dette interprovinciale ».

La liquidation du passif laissé par l'ennemi avait ainsi pour conséquence d'augmenter d'un seul coup la Dette Publique de la Belgique de 10 milliards de francs. Elle n'était que de 5 milliards avant la guerre !

(1) Les bons 3 %, venus à échéance le 1^{er} janvier 1922, ont été échangés.

Au cours du XIX^e siècle, l'accroissement de la Dette avait été très lent (1). Une très faible partie provenait des difficultés financières des premières années de « l'Indépendance ». La construction du réseau important de voies ferrées dont le capital d'établissement atteignait 3 milliards en 1912 (2), et l'amélioration des voies navigables, constituaient des dépenses productives justifiant le recours à l'emprunt. A côté de l'ancienne rente de 2 $\frac{1}{2}$ %, trois séries d'emprunts à 3 % avaient été émises en Belgique. Une quatrième série avait été négociée sur le marché de Londres peu de temps avant la guerre, car le marché national était peu favorable. En 1910, le 3 % coûtait 92,70, en 1911 il descendait à 88 francs, pour accentuer cette baisse et valoir 76 francs en 1913. Pour la même raison, le Gouvernement avait préféré aux emprunts consolidés, l'émission de bons du Trésor dont le taux variait de 4 $\frac{1}{2}$ à 4 $\frac{3}{4}$. Jusqu'à cette époque, la Belgique employait peu de moyens de trésorerie, mais des besoins extraordinaires d'outillage et de défense nationale avaient surgi en 1913, au moment du renforcement général des armements, sous l'impulsion de l'Allemagne. L'Etat ne recourait qu'exceptionnellement aux avances des banques et ne s'adressait jamais à la Banque Nationale. La circulation moyenne des bons du Trésor a passé, de 35 millions à la fin du siècle dernier, à 169 millions en 1909 et 352 en 1913 (3). A cette époque, la dette flottante s'élève à 661 millions, sur un montant de la Dette Publique de 5.866 millions. Cette

(1) Cf. E. Van der Smissen. « La dette publique en Belgique », 1898. De Greef. « L'Economie publique et la Science des Finances », 1912. Bigwood. « Les origines de la Dette belge », 1906.

(2) Après amortissements.

(3) Nicolaï. « Etude historique et critique de la dette publique (1830-1913) », 1923.

tendance est à retenir. On a calculé que les charges de la Dette ressortaient à 6 francs par habitant et qu'en y joignant les charges militaires annuelles on constatait que la moyenne était de 18 francs, alors qu'un Français, au même moment, déboursait 69 francs pour des raisons identiques. La Dette n'était donc pas lourde et il en était de même des charges fiscales (1).

On disait couramment, avant la guerre, que les impôts en Belgique étaient « impondérables » (2). Les 350 millions de contributions faisaient supporter 42 francs à chaque habitant, alors qu'en France le chiffre correspondant était de 104 francs pour 4 milliards de ressources fiscales (3). Le régime hollandais avait conservé le système général d'impôts de la Révolution française. Jusqu'en 1914, il ne devait pas subir d'atteintes quant aux principes juridiques qui s'en dégageaient, mais il avait vieilli dans une économie transformée. Seule, la base des taxes de succession avait été élargie. Les droits d'accise et de douane n'avaient que de très loin suivi le développement du commerce et de l'industrie. Les impôts directs établis sur la méthode indiciaire continuaient de s'attacher à des éléments révélateurs de la fortune que la rapide transformation économique avait périmés.

Lorsque la guerre vint surprendre la Belgique, elle n'était pas plus préparée financièrement que militairement. Le désordre apporté dans le système d'impôts, dont le rendement était à peine suffisant avec les revenus industriels pour couvrir les

(1) Les chiffres sont empruntés à M. Baudhuin. (Rev. cat. soc. et jur., août-septembre 1922, p. 160).

(2) Cf. Van der Smissen : « Le budget brut, ses inconvénients et les moyens d'y parer », Rev. des questions scientifiques, Bruxelles, Janvier 1912.

(3) Chiffres indiqués in Doc. parl. N° 4, 1924-25, p. 13.

besoins relativement modérés du temps de paix, devait faire regretter les hésitations du passé.

La contribution foncière était le plus important des impôts directs. Elle était assise sur le revenu cadastral purement fictif, établi il y a plus d'un siècle; on n'avait pas tenu compte des modifications considérables de la matière imposable (1). La contribution personnelle était toujours établie sur certains signes extérieurs qui donnaient une présomption de l'aisance du contribuable. On supposait que le revenu variait avec l'importance de l'habitation et la valeur du mobilier. Le droit de patente enfin, cherchait à atteindre les revenus de certaines professions; le nombre des travailleurs, la puissance des machines, l'importance de l'outillage constituaient autant d'éléments arbitraires d'impositions (2). Le caractère familial ou professionnel de l'assiette de ces impôts avait permis d'associer les provinces et les communes à leur rendement. Il y avait une détestable superposition avec les impôts locaux et les activités urbaines en supportaient les inconvénients. Le droit de patente spécial payé par les Sociétés par actions après la réforme de 1906, devint en 1913 un impôt sur le revenu distribué. C'était un premier pas.

A l'exception de cette taxe, les impôts directs avaient perdu l'esprit de leurs textes organiques. L'administration, en réagissant contre les règles désuètes, avait substitué des procédés empiriques, aux prescriptions légales. La collaboration du contribuable n'était pas recherchée. Les taux pratiqués

(1) Cf. Ch. Clavier. « Les droits, les impositions et l'évasion fiscale ». *Rev. Econ. Intern.*, 1923, tome III, p. 479.

(2) Cf. Clavier, *ibid.*

n'avaient aucune concordance; ils créaient entre les classes sociales des inégalités injustifiables. Avec l'extension des fonctions de l'Etat, les besoins s'accroissaient suivant un mouvement uniformément accéléré. L'écart grandissait entre le montant des impôts directs et l'apport des taxes sur la consommation et ce fait n'est pas étranger à l'éclosion des nouvelles conceptions fiscales.

D'après les évaluations du budget de 1914, les impôts directs, en y comprenant l'impôt sur les successions, s'élevaient à 117 millions de francs, alors que les contributions indirectes fournissaient 271 millions (1). Les impôts de consommation étaient six fois plus productifs que la taxe sur les successions. La loi de 1913 avait déçu bien des espoirs; quelques améliorations apportées au régime des successions constituaient les seules réformes votées par le Parlement (2). La Belgique, au premier rang dans le domaine de la pensée, se montrait en retard dans celui de l'évolution fiscale. Son régime politique de neutralité garantie et le tempérament national imbu de la notion de liberté individuelle et réfractaire à l'application des principes nouveaux, avaient été les causes réelles de cette situation précaire.

Pendant l'occupation, l'envahisseur avait fait supporter aux finances locales le service des emprunts contractés pour payer les contributions de guerre. Les impôts devinrent insuffisants et l'autorité allemande voulut introduire un système

(1) Voir Ingelbleek. « La Justice dans l'Impôt », 1919.

(2) Quelques tarifs d'autres impôts devenaient progressifs : contribution personnelle sur les domestiques et chevaux, taxe sur les spectacles cinématographiques et droit de patente des agents de change Cf. Bigwood : « Les Finances belges en 1913 », Ibid.

d'impôts progressifs sur le revenu global et sur la fortune. L'administration belge, connaissant l'aversion de la population pour les méthodes prussiennes et redoutant une désorganisation des services, opposa une vive résistance et fit accepter un programme de modification des impôts existants. La progressivité était établie ou développée pour les patentables importants et les sociétés anonymes, tous les spectacles étaient imposés, les droits d'accise relevés, les réserves des sociétés et les exploitations agricoles étaient spécialement frappées; enfin, les exemptions nombreuses à la contribution foncière disparaissaient. En frappant les richesses nouvelles qui avaient jusque-là échappé à l'emprise fiscale, le régime se trouvait amélioré, mais les vices profonds subsistaient. D'autres impôts, introduits par l'ennemi, constituaient des innovations que le Parlement belge se refusa de sanctionner après l'Armistice (1). La taxe sur les absents et l'impôt sur la fortune mobilière n'avaient atteint, du reste, qu'un très petit nombre de personnes.

Afin de pourvoir aux besoins immenses qui devaient surgir après la guerre, on ne disposait ainsi que d'une fiscalité vieillie et incapable de suivre la dénivellation des prix. De plus, ce sont surtout les revenus domaniaux et industriels qui assuraient l'équilibre budgétaire avant la guerre; les prévisions de 1914 indiquent qu'ils devaient atteindre 453 millions sur 807 millions de francs de revenus normaux (2). Le concours apporté par les excédents de recettes des chemins de fer était cependant très discuté. Le coût élevé des lignes et de leur équipement,

(1) Cf. Projet de loi transitoire des finances pour l'année 1919.

(2) Seuls les Etats fédéraux de l'Allemagne demandaient à ce genre de recettes une place plus prépondérante dans l'ensemble des voies et moyens.

l'existence d'un coefficient d'exploitation supérieur à celui des compagnies françaises (1) avaient conduit, dans la difficulté de pénétrer les comptes budgétaires, à attribuer à la gestion du réseau l'accroissement lent de la Dette Publique. A coup sûr, il était irrationnel de faire figurer dans les comptes de premier établissement — équitablement alimentés, du reste, par des emprunts amortissables — du matériel s'usant rapidement (2). En réalité, d'une façon générale, il ne devait y avoir qu'un très léger bénéfice d'exploitation, si l'on tient compte des charges financières (3).

Pendant les hostilités, une subvention mensuelle de 75 millions de francs versée par les Puissances Alliées au Gouvernement belge sur la présentation d'un état de prévisions, a permis d'entretenir l'armée et de secourir la population émigrée. En Belgique occupée à partir de 1915, c'est le Gouvernement Général de l'envahisseur qui arrêtait le budget. Il s'était arrogé le contrôle des dépenses et avait décrété que les paiements ne se feraient que jusqu'à concurrence des disponibilités du Trésor, en se gardant d'y comprendre les ressources procurées par les contributions de guerre. Les arrérages de la dette contractée par le fait de l'occupation, grossis des charges accumulées hors du pays, allaient constituer après l'Armistice

(1) Le coefficient atteignait près de 73 % en 1913. (Compte rendu 1913. Min. des Ch. de fer, Marine, P.T.T. Partie A, annexe V).

(2) Vr. sur la question Baudhuin « Nos Finances publiques ». Rev. Cat. Soc. Jurid. Louvain, août-sept 1922, p. 165. — Bigwood, « Le budget et les principes de la Science des Finances », Ibid.

(3) M. Van der Smissen, dans « Le Budget brut, ses inconvénients et les moyens d'y parer », Rev. des questions scientifiques, Bruxelles, janv. 1912, a établi un calcul remontant à l'installation des premières lignes et en déduit que « bon an, mal an, s'il y a bénéfice, il n'est pas considérable ».

les dépenses dites « arriérées » s'élevant à 2 milliards et demi (1). Le service de la Dette Publique imparfaitement assuré (820 millions), l'usure du matériel de transport et certains besoins de la Défense nationale (2) se rapportaient également à la période de guerre.

Les chiffres budgétaires, à partir de 1919, allaient refléter les pertes importantes subies pendant la guerre et les répercussions économiques et sociales. L'impression profonde de la lutte militaire, nimbée de l'auréole de la victoire, était encore trop vive pour laisser apercevoir tout ce que l'avenir réservait d'imprévu et de sombre. C'est le moment où « on avait beaucoup d'espoir » (3). Cette confiance aura tout de même servi à hâter la reconstitution des régions dévastées.

Les dépenses à caractère permanent, qui concourent au fonctionnement de l'administration de la chose publique, subissaient, depuis 1895, un accroissement régulier de 35 millions environ tous les 5 ans. Le développement de l'enseignement public et l'extension des services d'assistance et de prévoyance s'étaient affirmés dans les dernières années de paix. Au début de 1919, le personnel se retrouve sensiblement avec le même effectif de 29.000 fonctionnaires; mais, dès 1920, 37.600 agents émargent au budget des administrations et de 1920 à 1921, leur nombre approche le chiffre de 50.000 (4), qui correspond à une augmentation des deux tiers. Des

(1) Sans comprendre les dépenses des Régies. Cf. Situation du Trésor public au 1^{er} janvier 1923.

(2) Sauf les dépenses faites jusqu'à concurrence des avances consenties par les Alliés.

(3) Cf. Houtart. « La troisième étape du budget d'après-guerre ». Bull. de la Sté d'Et. et d'Exp N° 37, octobre 1921.

(4) 48.025 au 1^{er} janv. 1921 et 49.385 (maximum) au 1^{er} janv. 1922. (Doc. parl. n° 4, 1924-25, p. 78).

réformes importantes, insuffisamment étudiées, furent adoptées dans un but de concorde, pour apaiser les revendications qui s'élevaient de toutes parts et en même temps. Les longues souffrances endurées avaient forgé un esprit de généreuses innovations sociales qui trouvaient un domaine d'action tout préparé dans le bouleversement des institutions de tout ordre par la guerre et dans l'enthousiasme du retour à la paix. Le caractère de perpétuité des droits acquis ainsi créés, devait avoir des répercussions financières malheureusement insoupçonnées à l'époque et aggravées par la dépréciation monétaire rapide qui se poursuivit jusqu'au printemps de 1920. Les réajustements continuels des traitements du personnel, d'abord doublés, puis variant automatiquement avec le coût de l'existence, rendaient toutes prévisions impossibles. De 292 millions de francs en 1914, les dépenses d'administration passent à 1324 et 1327 millions en 1920 et 1921 (1), pour atteindre 1.521 millions en 1922 (2) et représenter à ce stade une augmentation de 227 % de ces dépenses exprimées en or (3). La réorganisation de l'armée demande aussi des sommes considérables : 1.203 millions sont dépensés en 1919, la démobilisation ramène à 630 millions (4) les décaissements de 1920, mais le niveau se relève pour atteindre 766 millions en 1922 (5). Les charges de la Dette Publique, déjà de 650 millions en 1919, dépassent un milliard

(1) Chiffres provisoires (Exercices complets). Cf. Situation du Trésor public au 1^{er} janvier 1923.

(2) Chiffres probables (1^{er} janv. au 31 décemb. 1922, *ibid.*).

(3) Cf. doc. parl., N° 4, 1924-25. En 1922, l'augmentation correspondante était de 303 % en Hollande.

(4) Chiffres provisoires (exercices complets). Cf. Situation du Trésor public au 1^{er} janv. 1923.

(5) Chiffres probables (1^{er} janv. au 31 déc. 1922, *ibid.*).

en 1920 pour se maintenir à près de 1.600 millions pendant les deux années suivantes (1). Or, le service de la Dette n'exigeait que 220 millions avant la guerre ! Cette montée rapide est l'image de l'accroissement annuel de la Dette Publique qui est de 20 milliards pendant la première année qui suivit la fin des hostilités et de 5 et 6 milliards pendant chacune des deux années suivantes. Il se ralentit ensuite (2). Le montant atteignait alors 36 milliards à la fin de l'année 1924.

Les besoins extraordinaires issus de la guerre ont été la cause de cette aggravation des charges publiques. L'attente qui s'est prolongée jusqu'à la fin de l'année 1921, des versements effectifs de l'Allemagne que la Belgique aurait dû cependant recevoir rapidement, leur insuffisance ensuite, ont contraint l'Etat à faire appel au crédit public pour remplir sa dette « sacrée » envers les habitants des régions sinistrées. Les indemnités versées pour la réparation des dommages de guerre, les avances faites et la réfection du domaine public avaient, au 31 décembre 1924, coûté à la Trésorerie 41 milliards de francs ! (3).

De semblables besoins étaient pour le moins susceptibles de ruiner un crédit jusque-là très solide. Et ce n'était pas tout cependant. La désorganisation du réseau des voies ferrées, des canaux, des ports, des services des postes, du télégraphe et du téléphone, outre l'augmentation de leurs charges financières

(1) Après déduction des doubles emplois entre les différents budgets.

(2) Cf. Doc. parl. N° 4, 1923-24.

(3) 11.025 millions. Cf. Doc. parl. N° 4, 1924-25. p. 55. On commettrait une erreur en prenant la somme des dépenses des budgets des dépenses recouvrables existants ou élaborés suivant le cadre actuel, dans les budgets de 1919 et 1920.

quintuplées entre 1919 et 1921 (1), avait atteint un tel degré, que malgré le relèvement des taxes et des prix de transport, on ne parvenait pas à couvrir l'augmentation des dépenses d'exploitation. Celles-ci viennent se stabiliser à 1.250 millions approximativement en 1921; jusque-là, mêlées aux autres dépenses, il était impossible de connaître la position financière, dans l'ensemble du budget, de ces grandes entreprises industrielles de l'Etat.

Ce dernier devait aussi se faire commerçant et c'est bien le domaine où les errements administratifs pouvaient s'adapter le plus difficilement aux exigences de la vie économique et aux qualités de souplesse d'esprit qui sont nécessaires. Se chargeant de procurer aux industriels des crédits importants à l'étranger, il facilita l'achat de matières premières. Pour satisfaire plus rapidement les besoins en denrées de la population et éviter les méfaits de l'accaparement, il se fit pourvoyeur de vivres, cherchant à maintenir contre toutes les exigences économiques le bas prix du pain, élément de calme social (2). L'Etat dut ainsi prendre à sa charge une partie de la dépense que grossissaient les différences des cours du change entre l'achat et la revente. Les approvisionnement coûtèrent 3.620 millions de l'Armistice à la fin de l'année 1921, dont 3 milliards pour l'année 1920. Le bilan de cette gigantesque entreprise étatiste, comme les essais de pareille espèce tentés dans d'autres pays, s'analyse en une perte qui, pour la Belgique, se monte à 860 millions sur les opérations de négoce effectuées. De plus, 1.200 millions au

(1) 55 millions en 1919 et 255 en 1921.

(2) L'Etat revendait 1 fr. 25 du pain qui revenait à 1 fr. 85.

moins seront, au total, nécessaires au service de la dette contractée de ce chef auprès des pays étrangers (1).

A la fin de l'année 1920, le matériel de guerre, les travaux publics, la réorganisation des transports et la reconstitution des régions dévastées absorbent de telles sommes que le cadre restreint des moyens financiers normaux est largement dépassé. Les dépenses totales effectuées ont progressé de 6.957 millions pour l'année 1919 à 10.357 millions en 1920, dont 2.121 millions ont été consacrés en dépenses ordinaires. Le déficit laissé par cette sombre année 1920 dépasse de plus d'un demi milliard celui de l'année 1919 qui se montait déjà à 5 milliards. (2)

L'obscurité des « budgets d'illusion » (3) jusque-là présentés, fut dénoncée avec véhémence au Parlement. L'économie du pays commençait à être profondément troublée par la situation angossante des finances publiques. La crise économique arrêta l'essor de l'industrie et les trois quarts de la classe ouvrière se trouvaient réduits au chômage (4). La prodigalité de certains services de l'Etat surexcitait les esprits déjà exaspérés par les événements de politique extérieure et par les souffrances morales provoquées par le coût excessif des objets de première nécessité.

La situation était très grave; certains en désespéraient. Ils avaient compté sans l'énergie séculaire du peuple belge.

(1) Le Ministre des Finances déclarait que 470 millions avaient déjà été dépensés pour le service de cette dette et qu'il fallait évaluer à 820 millions, au cours des changes de juin 1924, les charges futures. Le déficit total serait ainsi de 2.100 millions. (Ann. parl. Sénat, séance 11 juin 1924, p. 952).

(2) Ces chiffres ont été établis dans le tableau dressé à la fin du Chapitre I, après déductions des dépenses et recettes d'ordre.

(3) Ce sont les termes employés dans le rapport de la Commission Centrale sur le budget de 1921. (Vr. Høegarden. « La situation financière et les Réparations », 1921). Voir Baudhuin, « Nos finances publiques », Rev. Cat. soc. et jur., août septembre 1922.

(4) D'après la « Correspondance de l'Etranger, Belgique », N° 132 de la Société d'Etudes et d'Informations Economiques, Paris.

CHAPITRE PREMIER

LA REORGANISATION DES FINANCES

« Tout pays qui accepterait dans ses finances le principe du déficit budgétaire, s'engagerait sur la pente dangereuse qui mène droit à la ruine. Pour échapper à ce danger, aucun sacrifice n'est trop lourd ».

(*Conférence financière internationale de Bruxelles, 1920*).

SECTION I. — Les mesures prises pour arrêter l'accroissement des dépenses publiques

La révision constitutionnelle de 1920, apportait l'apaisement nécessaire aux idées démocratiques qui se dégageaient de l'ensemble du pays après sa délivrance. L'état d'esprit était favorable à la restauration économique et financière du pays, mais les organes administratifs de la Belgique, après une longue léthargie de plus de quatre années, n'étaient pas préparés pour subvenir à des besoins nouveaux aussi considérables et provenant des domaines les plus variés de l'activité humaine. Il fallut improviser. Le fonctionnement défectueux des services créés en toute hâte devait avoir des répercussions profondes sur la situation financière.

Pour élaborer le budget, on s'était heurté à des difficultés très grandes, du fait de l'incertitude des évaluations et de l'ignorance des besoins réels du pays. Les comptes budgétaires contenaient un mélange inextricable de dépenses de toute nature, sans qu'il fût possible de distinguer les charges des organisa-

tions industrielles et commerciales et les dépenses d'un caractère spécial engendrées par la réparation des dommages de guerre.

En 1921, des dépassements considérables de crédits étaient constatés. On avait dépensé 17 milliards en deux ans. Les crédits supplémentaires demandés pour les exercices 1920 et 1921 atteignaient les chiffres formidables de 3.388 millions et 1.277 millions de francs (1) qui permettaient de se demander s'il était vraiment utile d'assigner des limites précises et rigoureuses aux autorisations budgétaires. Il fallait, avant tout autre réforme, faire disparaître l'obscurité, complice de la ruine vers laquelle le pays se dirigeait avec ces expédients financiers. Les moyens de contrôle étaient insuffisants. La Cour des Comptes avait le visa des ordres de paiement, mais il n'y avait pas de *contrôle a priori* pour arrêter l'engagement des dépenses. Cette lacune, déjà comblée en France et en Italie, le fut en Belgique en septembre 1921 (2). Le visa du comptable des dépenses engagées est depuis indispensable pour tous les crédits qui n'ont pas un caractère de permanence et ce fonctionnaire est indépendant de l'action du Ministre des Finances (3).

Ce contrôle préventif a donné les plus grandes satisfactions puisqu'en 1922 et 1923, les crédits supplémentaires ont été l'occasion de demandes moins élevées. La forme rationnelle suivant laquelle les dépenses se trouvent classées dans le budget est aussi une condition nécessaire pour exercer un contrôle efficace des dépenses de l'Etat. L'élaboration du budget de 1919, qui

(1) 1.469 millions et 1.149 millions après déduction des annulations de crédits.

(2) Lois du 3 septembre 1921 et du 15 octobre 1922. Vr. Jeze, *Rev. de sc. et de lég. financ.* 1921, p. 553 ; Matton, *Traité de science financière*, 1919.

(3) Il dépend de la Cour des Comptes.

renouvelait l'expérience sans lendemain de 1883, était assez défectueuse. Dans ce budget unique, l'universalité des dépenses et des recettes en principe ordinaires, était groupée dans un budget général appelé « budget ordinaire » à côté duquel se trouvait un « budget extraordinaire » qui correspond, pour 1920, à 7.154 millions de dépenses effectuées. Au début de 1922, la présentation en même temps de vingt projets de loi marque le retour aux pratiques traditionnelles d'avant-guerre. *Chaque département ministériel* fait l'objet d'un *budget spécial* de dépenses et l'ensemble est destiné à être équilibré par les voies et moyens votés préalablement. C'est par suite des longs retards apportés aux discussions des budgets de 1919 et 1920 que l'on a jugé préférable de revenir aux méthodes anciennes. Le Sénat, grâce à l'*abolition du droit de priorité* de la Chambre des représentants (1), est saisi en même temps, des propositions budgétaires et les projets sont répartis entre les deux Assemblées. Le budget est voté maintenant vers le mois de juillet, mais son étude est plus sérieuse. Ce changement fut accompagné d'une réforme plus importante et qui consistait à séparer en *trois budgets annexes* les dépenses recouvrables en exécution du Traité de Paix, celles des Régies des chemins de fer, de la Marine, et des Postes, Télégraphes et Téléphones, et enfin les achats du service du ravitaillement. Chacune de ces catégories répondait à des fins nettement distinctes, déterminées par l'action de l'Etat dans des domaines disparates. L'exposé général qui précède la présentation des budgets apporte une vue générale de la situation financière et

(1) Survenue en 1920.

les projets font l'objet d'un vote d'ensemble, avant le renvoi aux commissions compétentes.

Comme le budget unique, par la concentration ainsi opérée, le *régime des budgets séparés* respecte le principe de l'unité budgétaire, bien mieux qu'avant la guerre puisque le budget extraordinaire est présenté sans retard et qu'une seule commission par assemblée examine les propositions gouvernementales. Ce système permet de profiter des avantages incontestables de la spécialité des dépenses. Son institution était particulièrement opportune après la guerre, alors qu'il s'agissait de suivre la gestion d'entreprises économiques et de tenir le compte-courant de l'Allemagne, suivant la conception que l'on se faisait, en Belgique aussi bien qu'en France à cette époque, du problème des réparations. L'unité budgétaire n'était pas abandonnée puisqu'elle n'existait pas en 1920, alors que le budget extraordinaire était deux fois plus important que le budget ordinaire. Au surplus, l'équilibre budgétaire apparaissait comme une réalisation encore lointaine à ce moment et la balance n'avait que la valeur d'un indice. La tâche du Parlement consistait plutôt à pénétrer dans le détail des opérations financières et le nouveau cadre des budgets séparés convenait mieux que celui de 1919 à ces travaux d'ordre et de clarté (1).

La nécessité de diviser les recettes suivant leur provenance et les dépenses d'après leur destination se manifeste dans le budget remanié de 1921. Les ressources normales étant insuffisantes, la distinction entre les dépenses courantes ou périodiques et les *dépenses d'outillage ou de premier établissement* s'imposait. D'autres charges, qui avaient puisé leur origine

(1) Cf. Doc. parl. N° 4, 1921-1922.

dans les conséquences directes de la guerre, si elles ne possédaient pas ces qualités de permanence et de régularité qui sont le propre des dépenses ordinaires, ne pouvaient pas moins être évitées. Elles n'étaient en effet, ordinairement pas susceptibles d'assurer aux budgets futurs une dotation pour subvenir au remboursement des sommes exigées par la création d'un service administratif temporaire. Elles n'entraient guère dans le cadre, organisé en 1883, pour le budget extraordinaire (1) qui ne formait, avec le Grand-Livre de la Dette publique qu'un seul compte que l'Etat s'ouvrait à lui-même et qui lui permettait de se libérer au moyen d'annuités représentées au budget ordinaire (2). Ce n'est d'ailleurs que peu de temps avant la guerre, qu'un partage rationnel avait été fait pour éliminer les charges qui ne répondaient pas à cette destination. Les dépenses engagées pour des travaux publics, selon la méthode en usage en Grande-Bretagne, firent alors l'objet d'un amortissement qui portait la marque d'une sérieuse politique financière.

Pour séparer les diverses espèces de dépenses, après les déterminations prises par le Parlement et le Gouvernement en 1921, c'est toute cette évolution qui avait précédé la guerre qu'il fallut reprendre, pour parvenir en 1924 à un budget extraordinaire qui ne peut être incriminé de recueillir des déficits occultes. L'excédent de dépenses de 511 millions du budget extraordinaire de 1925 (3) va permettre d'entreprendre des travaux hydrauliques, la réfection des routes, l'organisation des ouvrages

(1) Par M. Graux, Ministre des Finances.

(2) Selon M. Smet de Nayer, Ministre des Finances (Exposé général du budget de 1905).

(3) Très exceptionnellement, les recettes extraordinaires atteignent 110 millions par suite de la réalisation de créances de l'Etat, sous forme de crédit bancaire, en devises étrangères et cédées à réméré après l'armistice à des importateurs.

de défense du territoire, et de faire des avances à la colonie du Congo; les extensions des services télégraphiques et téléphoniques nécessitent 260 millions au budget des régies, la construction de nouvelles voies ferrées et l'achat de matériel roulant, exigent 452 millions. C'est 1.223 millions de dépenses d'outillage, de premier établissement ou d'amélioration éminemment productives que l'emprunt couvrira. Un pays industriel et de gros transit comme la Belgique, doit constamment renouveler et perfectionner ses moyens de transport.

Depuis 1921, les dépenses passagères et même somptuaires, dénommées « suites de guerre », qui encombraient le budget extraordinaire dégagé lui-même des dépenses recouvrables et de celles des régies, ont fait l'objet d'un passage méthodique au budget ordinaire, à mesure que les ressources normales permettaient de les couvrir. Parvenu au budget de 1925, 157 millions sont ainsi confondus désormais avec les dépenses purement administratives et 19 millions de cette provenance figurent parmi les dépenses exceptionnelles (1); alors que les dépenses extraordinaires atteignaient 1.600 millions en 1922, elles passent à 1.104 millions en 1923. En 1920, 371 millions ont servi à payer les arrérages des bons monétaires et les frais de la reprise des marcs; graduellement, cette charge a été portée au budget ordinaire, car la récupération de la valeur des monnaies allemandes devenait très incertaine. En 1921, sur 750 millions de crédits ouverts, 425 environ étaient affectés à des fins d'ordre social et de gratitude envers les soldats (2). Les dépenses « suites

(1) Doc. parl. N° 4, 1924-25, p. 18. Il faut en tenir compte dans la comparaison des budgets ordinaires et extraordinaires depuis 1921.

(2) Cf. Houtard. « La troisième étape du budget d'après-guerre », déjà cité, p. 241.

de guerre » sont moins élevées que les dépenses d'outillage, avec 424 millions en 1922. Ramenée à 181 millions en 1923, l'épuration est complète en 1924, alors que 453 millions de dépenses exclusivement productives sont votés. Par cette dernière opération, le passage des indemnités dites « de vie chère » qui constituaient une dépense de personnel était enfin effectué (1). Aussi longtemps que ces besoins étaient couverts par l'emprunt, ils constituaient une cause nouvelle d'accroissement de la Dette Publique. C'est au moment où le caractère de la dépense, chaque année renouvelée par suite de causes devenues plus durables, apparaissait comme ne pouvant plus permettre de les rejeter sur les générations futures, que les dépenses « suites de guerre » étaient supprimées ou incorporées au budget ordinaire. Le « fonds des combattants » qui a distribué des allocations de récompense par centaines de millions, et des œuvres sociales, d'assistance notamment, vinrent puiser leurs subsides dans les ressources extraordinaires jusqu'au moment où furent prises ces mesures indispensables.

Certaines dépenses, dites « recouvrables », en vertu du Traité de Paix, ne possédaient pas elles non plus, ce caractère de productivité indispensable pour justifier le recours à l'emprunt. Dans la conception du système institué en 1921, et qui consistait à se rendre exactement compte des avances faites par le Trésor jouant le rôle de banquier de l'Allemagne, on n'avait pas distingué les dépenses de reconstruction d'une part, des charges d'intérêt et d'amortissement et des frais d'administration spéciaux qui sont des dépenses de pure consommation; au fur et à mesure que les négociations avec

(1) 85 millions de francs.

L'Allemagne et la complexité des événements extérieurs montraient que la créance de la Belgique ne serait pas entièrement recouvrée, cette conception devenait insuffisante.

En 1921, on avait calculé que le service de la partie des emprunts affectée à la réparation des dommages de guerre s'élevait à 300 millions approximativement. Cette charge était supportée par le budget ordinaire. Il fut donc décidé que le budget des voies et moyens ordinaires recevrait une recette dite « compensatoire », soustraite des versements faits par l'Allemagne au titre de l'exercice du « droit de priorité » de la Belgique. En 1922, de nouveaux appels au crédit portent la part du service des emprunts pour la reconstruction et le règlement des pensions de guerre à la somme de 433 millions, mais pour tenir avec exactitude le compte de l'Allemagne, une recette et une dépense pour ordre et de même montant, figurent au budget des dépenses recouvrables. En 1923, une légère augmentation porte à 457 millions la part compensée des charges de la Dette figurant au budget ordinaire, mais comme depuis 1921, des emprunts spécialement affectés aux fins de réparation avaient été contractés, il s'était constitué, au sein même du budget des dépenses recouvrables, une charge qui atteint 530 millions en 1924. A la fin de l'année 1923, il apparaissait comme évident que *huit milliards au moins* (1), correspondant approximativement à la valeur en capital d'un demi-milliard d'arrérages figurant dans le cadre des dépenses ordinaires, ne pourraient *jamais être recouverts*. Entre le coût de la restauration du pays qui devait s'élever à plus de 20 milliards et 12 milliards représentant au maximum la valeur de la créance de la Belgique,

(1) Consolidation de 7.957 millions, d'après le doc. parl. N° 4, 1924-25, p. 53.

d'après les accords internationaux de 1921, la différence ne pouvait être supportée que par les contribuables belges (1). La recette compensatoire, qui aurait porté sur 477 millions en 1924, fut ainsi supprimée. Enfin la baisse rapide de la devise nationale au début de l'année 1924 a amené les Pouvoirs Publics, comme en France du reste, à prendre la détermination formelle de transférer au budget de la Dette Publique — *toutes les charges que la Belgique devrait continuer de supporter* lorsque la restauration des dommages matériels serait terminée. C'était l'acte final de la « politique d'incorporation » au budget ordinaire *de toutes les dépenses permanentes* ou non productives, qui constitue la principale mesure d'ordre introduite dans les finances de la Belgique. Il se trouve réalisé dans le budget de 1925, qui est l'aboutissement de *l'effort opiniâtre soutenu depuis quatre ans*, 928 millions (2) nécessaires au service des emprunts et 53 à la dotation de la Caisse des Pensions récemment instituée (3) constituent les charges de la dette des « Réparations ».

En 1922, les dépenses effectives de restauration des régions dévastées avaient exigé 1.443 millions de francs, portant à 12 milliards et demi l'ensemble des paiements déjà opérés. En 1923, si l'édification des bâtiments et des ouvrages d'art du do-

(1) Doc. parl. N° 4, 1923-24, annexe IV. Sur la base de l'état de paiement de Londres (1921), la part de la Belgique ressortait à 24 milliards, mais en escomptant une libération minimum en 15 ans, bien optimiste, la valeur actuelle ne se montait qu'à la moitié de cette part. Dès 1923, la France avait fait la même opération sur trois milliards et demi d'arrérages.

(2) La charge des emprunts ordinaires amis pour le remboursement des bons interprovinciaux est incluse dans cette somme.

(3) 50 millions de dotation pour 1925 et 3 millions pour le service des emprunts. Sans ce moyen, c'est 150 millions qu'il aurait fallu demander au budget de 1925.

maine public réclamait moins de crédits, par contre, les propriétés privées se reconstruisaient avec plus d'activité. Le département des Affaires Economiques absorbe alors 1.310 millions pendant le premier semestre, sensiblement autant que pendant toute l'année précédente. La suspension des versements de l'Allemagne en 1923 impose au pays le dur sacrifice de ralentir cet essor merveilleux et 615 millions sont seulement dépensés pendant les six derniers mois. On espérait que cette période de dépression dans les travaux des régions dévastées serait de courte durée et le Gouvernement avait prévu pour 1924 des crédits assez élevés sur lesquels plus de 700 millions furent retranchés en mars 1924, au moment de la crise aigüe des changes. Malgré les réclamations des populations sinistrées, il fallut se résoudre à reporter aux exercices suivants certains travaux de l'Office des Régions Dévastées. Jusqu'au 30 juin, un demi-milliard seulement avait été employé en indemnités de réparation. Avec les espoirs nouveaux qu'ont fait naître les accords internationaux de la fin de l'année 1924, le rythme des paiements d'indemnité a été heureusement accéléré. Pour 1925, neuf cent millions environ seront employés pour l'achèvement de l'œuvre de restauration et si les contingences politiques et économiques qui se présentent favorablement supportent l'épreuve du temps, cette somme sera peut-être dépassée.

Ainsi, c'est plutôt sous la pression des circonstances, que ces dépenses, dont l'objet est de rétablir le patrimoine national qui existait avant la guerre, ont subi une réduction brusque en 1923. D'un tout autre caractère était l'augmentation continue des *dépenses d'exploitation des Régies* qui se répercutait sur leurs charges financières déjà lourdes. C'est à une réorganisation technique, inspirée des principes modernes de conduite des

grandes entreprises industrielles que l'on dut procéder dans ce domaine. Les profits et les pertes de ces importantes organisations économiques venaient se mêler aux opérations financières des fonctions normales de l'Etat. Le budget déjà bouleversé par d'autres causes fut, après la guerre, défavorablement influencé par cette confusion. Il fallait rétablir le trafic, fonction de la reprise de l'activité économique, alors que beaucoup de voies ferrées étaient détruites, nombre d'écluses endommagées et le port de Zeebrugge obstrué.

Après la séparation des charges extraordinaires d'installation dans le budget annexe des Régies, l'industrie des chemins de fer, qui avait un caractère privé plus accusé, devait faire l'objet d'un essai de séparation absolue de l'ensemble des budgets de l'Etat. Ce n'est qu'en 1923 que furent réparties les charges d'exploitation dans le cadre du budget spécial, suivant la régie à laquelle elles appartenaient. 133 millions de crédits furent votés pour le service des Postes, 83 pour celui des Télégraphes et des Téléphones, et 53 pour la Marine chargée de la mission de certains services de navigation avec l'Angleterre et du pilotage à l'entrée de l'embouchure de l'Escaut. L'extension du réseau téléphonique, qui exigeait 78 millions de crédits extraordinaires, réclame, au budget de 1925, 254 millions. Les dépenses d'exploitation des chemins de fer, prévues pour un peu plus d'un milliard en 1922 (1), se sont élevées à un milliard et demi pour l'exercice 1924, sans comprendre leurs charges financières de près de 170 millions (2) !

(1) Doc. parl. n° 133 et n° 24, 1921-22, p. 25.

(2) 1.492 millions et 166 millions au 31 décembre 1924, d'après un renseignement officieux.

Le nombre plus grand des agents employés par les Régies et l'application de nouveaux barèmes de traitements ont contribué à l'accroissement continu des dépenses d'exploitation après le palier de 1.250 millions atteint en 1921 et maintenu en 1922. Le renchérissement des approvisionnements et notamment du charbon depuis 1923, a rendu les prévisions difficiles; 1.535 millions ont été nécessaires en 1923 (1). 1.787 millions furent votés pour 1924, et 2.116 millions sont prévus pour 1925, dont 1.751 pour les chemins de fer.

Dès 1919, on s'était préoccupé de faire disparaître cette source certaine de déficit budgétaire que constituait l'exploitation assez désintéressée des chemins de fer, par l'Etat. On reprit les projets élaborés avant la guerre, en vue d'établir un régime d'autonomie financière et d'exploitation à forme industrielle pour le compte de l'Etat. Le projet de loi déposé le 25 juin 1919 (2) s'inspirait largement de l'étude faite par des économistes réputés attachés à l'Institut Solvay (3). Il consacrait le système de gestion financière et administrative préconisé. A la suite de la dissolution des Chambres en 1921, le projet est devenu caduc. Il faut reconnaître qu'une pareille réforme nécessitait une réorganisation complète des usages administratifs, aussi un certain temps était nécessaire pour modifier, sans à-coups, les errements du passé. On n'était pas certain que la méthode élaborée, ne décevrait pas les espérances mises en elle. Les avis étaient partagés. Des propositions d'achat de

(1) Au 31 décembre 1923.

(2) Doc. parl. Ch. des Rep. n° 199, 1918-19.

(3) Cf. « L'Autonomie des chemins de fer belges » Institut Solvay, 1919. M. Ansiaux a pris une grande part dans cette étude très complète de la réforme.

l'ensemble du réseau auraient été faites à cette époque (1) et la somme procurée aurait diminué d'un montant égal le chiffre de la Dette. Les Pouvoirs Publics décidèrent qu'il ne convenait pas d'aliéner un élément aussi important du patrimoine de l'Etat, qui avait toujours été considéré comme une des sources de la prospérité économique du pays. Le Gouvernement a repoussé également toute idée d'affermage. De l'avis de personnes compétentes, l'entreprise pouvait couvrir ses frais par ses propres moyens, car le réseau n'est pas grevé de lignes secondaires onéreuses, comme en France; il s'étend sur un pays où la densité de la population est élevée et la circulation des richesses intense.

Une refonte de la comptabilité de l'exploitation fut entreprise et la direction générale confiée, non plus à un fonctionnaire supérieur, mais à un ancien industriel (2). Actuellement, le projet de 1919 a été repris et remanié. La conduite de l'exploitation selon les méthodes commerciales déjà en application y est confirmée. L'*autonomie financière* proclamée est déjà mise en œuvre en fait, par la représentation d'un budget spécial pour 1925. Elle a eu lieu après le dépôt de l'ensemble des autres budgets, ce qui marque bien le nouvel état d'indépendance financière intégrale. L'établissement annuel du bilan, avec un actif et un passif propres, du compte de « profits et pertes » et du compte d'exploitation, est compatible avec la déclaration contenue dans le projet et énonçant que l'exploitation ne poursuit pas un but lucratif, mais doit pourvoir à ses charges finan-

(1) Par un groupe de banques, pour 14 milliards.

(2) Cf. Dumont, « La situation politique de la Belgique », Rev. pol. et parl., 10 mars 1924.

cières. Des fonds d'amortissement et d'assurance sont constitués suivant des règles strictes. Les dépenses de premier établissement, qui sont prévues pour 365 millions au *budget de l'administration des chemins de fer* pour 1925 (1), comprennent une dotation pour la constitution de ces fonds et pour la formation d'une réserve d'approvisionnement. La Régie autonome doit faire face à ces besoins nouveaux par des emprunts gagés sur son propre patrimoine. La Cour des Comptes conserve ses attributions et le ministre intéressé ses pouvoirs dans la gestion générale. Le contrôle de l'Etat n'est pas éliminé, mais organisé de manière à ne pas gêner l'activité du réseau. C'est aussi pour répondre à cette préoccupation que la rigidité des règles administratives usuelles est mise en échec dans la conclusion des marchés.

La régie du ravitaillement, si elle n'intéresse que le passé désormais, ne laissera pas moins des traces profondes sur l'augmentation des charges de la Dette Publique. Dès l'année 1921, le retour à la liberté commerciale demandé par toutes les organisations économiques du pays, devait enfin amener la liquidation de cette dispendieuse affaire. L'abondance de la récolte de blé dans le monde et la baisse générale des prix montraient tous les avantages de la concurrence internationale. Jusqu'en 1924, l'exploitation des services frigorifiques de peu d'importance s'est tout de même poursuivie, sans causer de nouvelles pertes.

Grâce à la disparition des fonctions commerciales de l'Etat et à la réduction progressive des opérations d'évaluation et de liquidation des indemnités de dommages de guerre, le person-

(1) Doc. parl. n° 4. XX.

nel recruté pour assurer le fonctionnement des services extraordinaires a pu être, en grande partie, licencié.

La sévère réorganisation des Régies et notamment de l'Administration des chemins de fer a été entreprise avec le souci de réaliser des *économies*. Ce point de vue a fait l'objet des préoccupations constantes des Pouvoirs Publics. La réduction du nombre des fonctionnaires des services de l'administration générale s'est faite également suivant un programme de réorganisation administrative tracé par la « Commission technique pour l'étude des services administratifs de l'Etat », instituée en 1922 (1). Sa composition se rapproche de celles qui fonctionnent en Angleterre et en Amérique après la guerre et qui furent des organismes indépendants des milieux administratifs et politiques.

Sans perdre de vue la nécessité de réduire les effectifs des différents services et notamment des administrations centrales vers lesquelles une concentration s'était produite, les membres de la commission « extraparlamentaire » ont indiqué que la réforme administrative indispensable pour aboutir à des résultats durables ne pouvait être exécutée que par étapes, afin de ne pas nuire à l'économie générale du pays (2).

Par voie d'enquête, la Commission a étudié le fonctionnement des départements ministériels en vue de dresser un plan d'ensemble de réformes (3). Elle s'est attachée à simplifier les services et à améliorer le recrutement et l'avancement des fonc-

(1) Cf. Houtart. « Le prochain débat financier ». Bull. de la Soc. d'Et. et d'Exp. n° 4, 1924-25, p. 22.

(2) Cf. Doc. parl. n° 4, 1924-25, p. 22.

(3) Doc. parl. Sénat n° 136, Ch. Rep. n° 45, 1922-23, Annexe II du Rapport Houtart. Doc. parl. n° 26, 1922-23, p. 18.

tionnaires. Elle a préconisé l'application à la comptabilité publique des procédés modernes et le développement des comptes de chèques-postaux. Elle a également signalé le mode suranné d'adjudication de travaux publics. Des résultats positifs peuvent être constatés aujourd'hui. Si l'on fait abstraction des 1.689 nouveaux agents de l'administration des finances, dont l'entrée en fonction indispensable a été provoquée par l'extension, la complexité et la productivité attendue du nouveau régime fiscal, il y a eu, en réalité, *6.554 emplois supprimés* (1), au 30 juin 1924. Le nombre des fonctionnaires, sans comprendre le personnel des Régies, était alors de 44.520 et une réduction de 2.361 agents a été enregistrée en 1924.

En dehors des besoins décroissants des organisations judiciaires et de surveillance de la reconstruction des régions dévastées, c'est dans le département de la Guerre que les plus fortes suppressions d'emplois ont pu être réalisées; ses services centraux sont réduits à la moitié des effectifs de 1921 et les ateliers et les parcs ont subi une réduction du quart. Les dépenses militaires, depuis 1924, se stabilisent à un demi-milliard de francs environ (2). Le service de la milice a été ramené à un an, alors qu'il était de 14 à 15 mois pendant la période d'occupation de la Ruhr.

Les résultats obtenus par les Gouvernements anglo-saxons ont été maintes fois donnés en exemple aux Pouvoirs Publics, en Belgique, en France et en Italie. Pendant la guerre, les répercussions financières étaient reléguées au second plan

(1) Les frais de perception des impôts tombent à 3.57 % en 1924, au lieu de 5.10 en 1913. Doc. Parl. n° 4, *ibid.*, p. 21, en note.

(2) Y compris le budget de la gendarmerie.

des préoccupations, les nombreuses improvisations avaient considérablement augmenté les attributions de l'Etat et les dépenses étaient devenues quatorze fois plus élevées, qu'avant la guerre en Angleterre et vingt et une fois, en Amérique. Au contraire pour la Belgique, quelques services peu importants avaient été créés au Havre et l'administration dans les régions occupées, était désorganisée et réduite dans ses cadres. Après la guerre, une grande quantité de besoins nouveaux se faisaient jour en même temps et l'initiative privée ne pouvait seule remédier à l'état de désolation du pays. Les espoirs s'étaient ainsi tournés vers l'Etat. Des abus étaient inévitables, mais on ne s'était pas éloigné de la situation normale autant que ces grandes nations qui ne connaissaient pas d'armées permanentes et de fortes charges sociales. La réduction des dépenses est forcément plus faible en Belgique puisque les services temporaires furent relativement peu nombreux. La *réforme des anciens cadres*, qui s'adaptaient mal à la situation nouvelle, s'imposait pour aboutir à des résultats concrets. Cette œuvre d'adaptation n'est pas terminée.

La comparaison des réductions obtenues en Belgique et à l'étranger sur les dépenses de pure administration, montre que si l'on tient compte de la dépréciation des monnaies, le pourcentage de 227 % des dépenses de 1913 atteint en 1921, se réduit en 1924 à 134 %, alors que pour l'Angleterre on passe de 339 % en 1920 à 194 %. La diminution est aussi plus faible que celle réalisée aux Etats-Unis, en Suisse et en Hollande. Cependant, ces pays ont bien vu s'accroître les attributions normales de l'Etat, mais leurs finances ne se trouvent pas encombrées d'obligations supplémentaires qui résultent pour la Belgique, la France et l'Italie, de l'envahissement d'une partie de

leur territoire. Avec les raisons déjà invoquées c'est la cause de l'erreur commise dans ces comparaisons par l'opinion publique, insuffisamment préparée pour aborder la complexité des problèmes financiers.

Le renchérissement de la vie rend l'accroissement des dépenses inévitable et le fait de contenir leur montant est déjà une preuve des réductions opérées. Les indemnités dites « de vie chère », instituées en 1920, varient automatiquement lorsque les nombres-indices officiels du coût de l'existence franchissent certains paliers déterminés. Cette circonstance rend difficile la lutte contre l'augmentation des dépenses de personnel et complique la comparaison des frais d'administration d'un exercice à l'autre. A titre exceptionnel, en 1924, une indemnité du douzième des traitements, augmentée des allocations familiales et de résidence, a été accordée en attendant le vote, intervenu en février 1925, de la loi sanctionnant les travaux de la commission de « péréquation » des traitements des fonctionnaires et des agents de l'Etat. La charge nouvelle qui va en résulter est de l'ordre de 175 millions (1). Les nouveaux émoluments des magistrats, des instituteurs, des membres du clergé et l'extension de l'enseignement assuré par les soins de l'Etat, sont des éléments qui restreignent le champ d'action des ministres pour réaliser des économies.

Les dispositions législatives nombreuses qui, depuis l'Armistice, s'étaient succédées avec rapidité jusqu'en 1921, avaient considérablement engagé l'avenir et l'œuvre d'assainissement entreprise devait trouver dans leur existence, l'obstacle le plus

(1) Doc. parl. n° 4, 1924-25, p. 16. Les traitements équilibrés entre eux, comportent une partie fixe correspondant à l'index 300 et une partie mobile qui varie avec l'index des prix de détail.

sérieux à la réalisation des objectifs recherchés. Le cycle des diverses lois d'assistance et de prévoyance s'est fermé avec l'institution des assurances sociales mais de nouvelles revendications se font jour, en ce moment.

Pour apprécier la diminution réalisée dans les dépenses d'administration il faut y joindre les charges du budget extraordinaire, car entre ces deux catégories, le passage progressif des dépenses de nature exceptionnelle aux dépenses ordinaires, fait perdre toute signification à l'examen superficiel du montant des charges des services administratifs.

Dépenses d'administration et Dépenses extraordinaires ⁽¹⁾

(en millions de francs)

Crédits votés	Crédits votés ramenés au pouvoir d'achat du franc au milieu de 1924
1921..... 2.851	3.073
1922..... 3.240	4.212
1922..... 2.743	3.711
1924..... 2.027	2.293
1925..... 2.187 ⁽²⁾	2.187 ⁽²⁾

(1) Tableau dressé avec les chiffres indiqués dans l'Exposé général. Doc. parl. n° 4, 1924-25, p. 66.

(2) Crédits proposés.

Si l'on ramène les évaluations budgétaires au pouvoir d'achat du franc, au moment où le budget de 1925 a été établi, on s'aperçoit que la réduction, malgré les exigences financières des obligations nouvelles de l'Etat, est de 28.8 % en 4 ans.

A côté des besoins des services publics, le Trésor est appelé à faire face, avec des ressources qui ne doivent pas engendrer de nouvelles charges dans l'avenir, aux *arrérages des emprunts contractés* et aux *pensions* de tous genres. En 1925, ces dernières s'élèvent à 87 millions de francs. Le service de la dette générale

réclame 901 millions en mettant à part la charge de la dette des « Réparations », alors qu'avant la guerre une annuité de 177 millions suffisait. Après le ralentissement constaté en 1922 dans l'augmentation totale des dépenses effectuées pour payer l'intérêt, l'amortissement, les pensions et les allocations diverses, les crédits votés en 1923 et 1924 se montent à 1.763 millions et 1.843 millions. Enfin, en 1925, c'est à 1.969 millions que les recettes normales doivent faire face.

Dans d'autres pays, l'accroissement des charges de la Dette Publique a été encore plus rapide. D'après une comparaison établie pour 1923, par les services de statistiques de la Société des Nations, les pourcentages d'augmentation sur les chiffres de 1914 étaient plus élevés à l'étranger.

Belgique...	832,1	%
Etats-Unis.....	4.155	%
France.....	1.184	%
Italie.....	1.037	°
Grande-Bretagne.....	1.653	./.

Mais il faut tenir compte, pour tirer une conclusion de ces pourcentages, de la suppression de la dette de guerre de la Belgique et du fait que certains emprunts extérieurs ne supportent encore aucun service.

Les comparaisons des situations financières de pays différents sont toujours délicates et cette constatation est surtout vraie depuis la guerre, qui a bouleversé plus profondément l'économie générale de certains d'entre-eux. En ramenant les dépenses totales prévues dans les budgets de quelques Etats en 1922 et 1923 (suivant les « années financières de chacun d'eux), à la puissance d'achat de l'or avant la guerre et en les

rapprochant du dernier budget normal avant les hostilités, on remarque qu'elles étaient 1,7 fois plus fortes en France, 3,6 fois en Angleterre et 2,4 en Belgique (1). Dans ce dernier pays, l'Etat était réduit à un rôle social plus restreint qu'en France et les dépenses d'armement étaient proportionnellement plus faibles (100 millions). Comme le niveau des dépenses budgétaires représente le pôle d'attraction des demandes nouvelles de charges fiscales, il est d'un grand intérêt de le représenter par tête d'habitant. En tenant compte de la dépréciation des monnaies, on remarquait à la même époque, qu'en Italie les dépenses budgétaires n'avaient pas subi de modification, que de 94 et 113 francs-or en Angleterre et en France, elles passaient à 242 et 162 francs-or, alors que pour le Belge elles atteignaient 123 francs-or en venant de 66,3 avant la guerre (2).

Si l'on fait subir à l'ensemble des dépenses budgétaires les corrections nécessaires en supprimant les doubles emplois et si l'on retranche les remboursements à effectuer aux provinces et aux communes, on peut se rendre compte du mouvement général de dégression (3).

(1) D'après M. Hostelet. « Les données statistiques du problème des réparations ». Rev. des Etudes coopératives, janvier-mars 1924.

(2) Chiffres empruntés à M. Hostelet. « Les surprises du change », « Flambeau », sept. 1922, p. 33.

(3) Ce tableau a été dressé avec les chiffres recueillis dans les « Situations du Trésor Public ». Pour l'année 1923 il s'agit de chiffres probables à caractère officieux. Ensuite, ce sont les crédits qui ont servi à compléter le tableau. Voir pour plus de développement le tableau dressé en fin de chapitre ; il a été tenu compte des doubles emplois et des remboursements qui ne font que « traverser le budget » et faussent la situation d'ensemble.

Dépenses budgétaires totales

(en millions de francs)

Dépenses effectuées	Dépenses des chemins de fer	Sans les dépenses des chemins de fer
1919.... 6.957	1.667	5.290
1920.... 10.357	1.274	9.083
1921.... 8.332	1.501	6.831
1922.... 7.722	1.440	6.282
1923.... 7.656	1.785	5.871
1924 (a). 6.971	1.667	5.304
1925 (b). 8.141	2.203	5.938

(a) Crédits votés.

(b) Crédits proposés.

Ainsi, jusqu'en 1925, la diminution générale de l'ensemble des budgets est d'autant plus louable qu'il a fallu reconstruire les régions dévastées et que depuis 1923, le nouvel affaïssement de la monnaie a constitué un élément de hausse à vaincre, invisible mais fort conséquent. Le budget de 1925 s'en ressent, du reste. L'Administration des chemins de fer ne demandant aucun recours aux moyens ordinaires dans les années futures, c'est cet exercice 1925 qui servira désormais, de terme de comparaison du montant des dépenses budgétaires. En 1924, les chemins de fer avaient reçu 1.667 millions de crédits d'exploitation et extraordinaires; en déduisant cette charge des dépenses de 1924, l'écart des dépenses d'Etat n'est que de 600 millions environ, justifié par l'augmentation des traitements de fonctionnaires, la hausse des prix de tout matériel et l'intensification des travaux publics.

L'ordre règne maintenant dans l'agencement général des budgets entre lesquels les dépenses sont judicieusement réparties. La disparition en 1925, du budget du ravitaillement et la suppression prochaine du budget des dépenses recouvrables, vont permettre d'aboutir à un *système budgétaire supé-*

rieur à celui de 1914 parce qu'apuré par l'éloignement des comptes de l'Etat, de l'entreprise des chemins de fer. Les dépenses qui constituent une amélioration de la richesse du pays seront couvertes par l'emprunt, selon le mécanisme fonctionnant avant la guerre au budget extraordinaire, comme une Société particulière a recours à des émissions d'obligations pour accroître sa puissance de production. Restent les besoins normaux, « rançon du progrès », qui englobent les nécessités du moment et les répercussions du passé. Ce sont ceux de la collectivité entière que les Pouvoirs Publics doivent satisfaire par la contribution de chacun.

SECTION 2. — Le nouveau régime fiscal

Pour suivre la marche ascendante des dépenses normales et permanentes de l'Etat, il fallait un système fiscal très productif et cette condition était loin d'être réalisée en Belgique. Même, dans les Pays où les inquiétudes extérieures avaient fait prévoir une augmentation des charges budgétaires pour soutenir une guerre imminente, la dépréciation monétaire n'avait pas été envisagée. Cette conséquence imprévue devait, en Belgique accroître le déséquilibre, car les vieux impôts de la Révolution française ne pouvaient s'adapter aux fluctuations nominales de la matière imposable, de même qu'ils n'avaient pu suivre l'augmentation de la richesse générale au courant du XIX^e siècle.

La croyance physiocratique que la terre était seule, susceptible de donner un « produit net », avait largement influencé le système français. Mais les capitaux circulants et le travail sont aussi des sources fécondes de richesse. Les principes d'une

bonne politique fiscale doivent établir une contribution harmonieuse de ces trois éléments.

Parallèlement à une plus grande *productivité*, plus *d'équité* était nécessaire dans la répartition des charges fiscales. Toute aggravation nouvelle des taux d'imposition aurait mis en relief les assises imparfaites de l'édifice désuet. L'élaboration et la mise en œuvre d'une refonte entière des impôts qui frappaient la fortune, exigeaient une certaine période d'adaption pendant laquelle de nouvelles dépenses viendraient sans cesse accroître le déséquilibre. Il fallait donc instituer des contributions temporaires qui permettraient à l'Etat de faire face à la situation critique, en prélevant une partie des bénéfices nominaux qui s'étaient accumulés entre les mains de certains producteurs. Le déplacement des fortunes, qui plongeait une partie de la population dans une situation précaire, avait fait croître impérieusement l'idée de frapper la richesse nouvellement acquise. L'impôt sur les bénéfices supplémentaires ou extraordinaires dépassant la moyenne des profits des années normales avant la guerre, vint s'appliquer rétroactivement sur les quatre exercices précédents. (1) Puis, l'impôt spécial sur les bénéfices exceptionnels en fut le prolongement, mais les résultats furent si minimes à côté des inconvénients et des frais de perception, que son application fut suspendue par le Parlement dès 1921. D'une assiette plus large que l'impôt français du même genre, il assujettissait les agriculteurs et les redevables se trouvant hors des frontières pendant les hostilités. Pour les gros bénéfices, dans l'ensemble, la taxation était plus élevée

(1) Loi du 3 mars 1919. Mon. Belge 7 mars 1919. Voir Léo Chevalier, Devavrin et une publication de l'Institut Solvay (1919).

qu'en France, où le taux n'avait pas dépassé 50 % jusqu'en 1916 (1). Ne tenant aucun compte de l'importance du capital de l'entreprise, frappant les opérations immobilières accidentelles, révélant au contribuable les graves inconvénients des procédés d'inquisition fiscale, ces impôts avaient, pour un rendement illusoire, préparé un accueil peu favorable à l'institution d'impôts personnels.

Cependant, la question d'un prélèvement général sur les capitaux s'est posée en Belgique comme dans tous les pays belligérants, comme panacée pour conjurer la crise des finances publiques et revenir, presque sans transition, à une situation normale ! En faisant le panégyrique de l'impôt sur le capital, bien des fois au Parlement ses protagonistes ont cru trouver le moyen simple et rapide d'amortir la nouvelle dette de l'Etat et l'ont légitimé sous le couvert de théories sociales. Après les expériences tentées (2), l'impossibilité à laquelle on se heurte dans le domaine de l'application n'est plus à démontrer. La disparition de la matière imposable et du fonds de roulement de l'industrie, un pays exportateur qui a un continuel besoin de crédits extérieurs, s'opposait à l'admission d'une conception qui choque le bon sens.

C'est à l'élaboration d'un système stable et définitif d'impôts, capable de pourvoir à toutes les éventualités dans l'avenir, que les Pouvoirs Publics se sont arrêtés. Tout était

(1) Cf. Doc. parl. N° 108, 1918-1919. — Rapport Wauwermann. Ch. Rep. Doc. parl. N° 320, 1918-1919.

(2) Sur la question en général, v. Favre. Rev. pol. et parl. décembre 1924. Cf. Ingelbeek. « Le problème de l'impôt sur le capital en Belgique », Rev. Econ. Int. 1920, T. III, p. 59. Elewycz « La contribution du capital », ibid. 1921. T. IV. Il convient de remarquer qu'en Tchéco-Slovaquie, il n'y a eu qu'un « prélèvement sur la circulation » à l'occasion du retrait de la couronne de l'ancienne monarchie.

à refaire. Dans ce domaine aussi, il fallait reconstruire. Le « Gouvernement du Havre », soucieux des difficultés financières qu'il entrevoyait après les hostilités, s'était préoccupé des moyens de parvenir sans de trop brusques changements à un régime plus rationnel d'imposition. Voulant réaliser la « justice dans l'impôt » en mettant à profit les idées généreuses qu'avait fait naître l'esprit de solidarité, au cours de la guerre, il était dans ses intentions d'établir temporairement un compromis entre le système indiciaire et la présomption d'une part, et la méthode directe de taxation d'autre part. Soucieux de ne pas heurter le tempérament national, un jury aurait été chargé d'aplanir les difficultés qui se seraient élevées entre les contribuables et le fisc. (1)

Mais l'esprit de sacrifice s'était développé en Belgique occupée, où l'on avait résolu de recourir à des méthodes plus radicales. Influencé par cette évolution plus rapide des idées, le Parlement créa un impôt *progressif* sur le revenu global, appelé *supertaxe*, dont le caractère est franchement personnel. Le Sénat, avec raison, avait repoussé l'instauration d'une trop grande inquisition (2). Des impôts proportionnels, d'un caractère plus réaliste, atteignent les différentes *cédules* des revenus fonciers, des profits des capitaux mobiliers et des gains professionnels (3), si bien que toutes les sources de formation de la richesse sont touchées.

Une grande étape était franchie dans l'histoire financière de la Belgique. Mais on n'avait pas tenu compte des expériences faites à l'étranger, en Angleterre notamment, et le passage

(1) Projet préparé par M. Ingelbleek, Vr. son ouvrage « La Justice dans l'impôt » 1919.

(2) Le bordereau de coupons notamment.

(3) Cf. Chelpner « La réforme belge » Rev. d'Econ. pol. Mars-Avril 1920.

précipité des systèmes d'idées à la pratique, devait révéler les imperfections inévitables d'une législation trop hâtivement élaborée. On avait cru à un rendement rapidement productif et cette préoccupation coïncidait avec le besoin d'équité que l'on cherchait à établir dans le système fiscal. En 1920 (1), la taxe professionnelle déjà progressive, prend la forme d'un impôt plus personnel en ce qui concerne les revenus du travail; les principes du minimum forfaitaire d'exonération des revenus nécessaires à l'existence et les abattements pour charges de famille s'appliquant à la supertaxe, sont étendus à cette catégorie de revenus qui jouit ainsi d'un traitement de faveur.

Les mêmes idées dominantes qui avaient présidé à la réforme du cycle d'impôts directs se retrouvent dans *l'impôt sur les successions*, profondément révisé en 1919 (2). Les pays voisins avaient adopté les principes nouveaux dans leur législation fiscale des successions bien avant la guerre et la Belgique était, sur ce point, considérablement en retard. Cette réforme complète et accompagne le régime d'impôts sur le revenu par l'extension du domaine d'application de droits de succession et la *progressivité* du tarif qui varie avec l'éloignement du *degré de parenté*. Les exagérations commises en France n'ont heureusement pas été imitées; la législation belge n'opère pas de trop nombreuses divisions, correspondant à des degrés d'affection présumée au sein de la famille (3). La disparition des exemptions en faveur des parents les plus proches, l'application de la méthode

(1) Loi du 3 avril 1920.

(2) Loi du 11 oct. 1919. Cf. de Craene « Les droits de successions » Gand 1919, Consulter Scheyven. « Traité des droits de succession en Belgique, France, Pays-Bas, Gd-Duché de Saxe », Bruxelles 1912 ; Van den Bossche, « Impôt sur les successions en Angleterre, en France, en Belgique », Louvain, 1900.

(3) 7 catégories de parents de la loi française du 25 juin 1920 correspondent à 2 catégories du tableau belge de la loi du 28 avril 1921.

directe d'évaluation des biens et le renforcement du contrôle délient complètement cette taxe de prélèvement sur la fortune, de ses anciennes attaches avec les impôts de transmission et en font « un grand facteur de justice » (1) La taxation des mutations par décès est plus modérée en Belgique qu'en France (2). Le souci de ménager l'épargne nécessaire à la reconstitution nationale et au développement colonial a empêché le législateur de tomber dans les erreurs où peuvent conduire certains systèmes outranciers.

Les finances se trouvaient ainsi dotées d'un système fiscal souple, rompant avec les défauts du passé et sur lequel on comptait pour assurer rapidement la couverture d'une part importante des besoins; mais les lacunes devaient bientôt apparaître. On avait recherché la productivité beaucoup plus en augmentant les charges sur les revenus qu'en perfectionnant les modes de perception, susceptibles de hâter la rentrée des impôts. La matière imposable, mal connue au début, se prêtait peu à une taxation élevée. Un certain temps était nécessaire pour étudier les imperfections de l'assiette. L'impôt sur le mobilier (3) et la taxe mobilière sur les chevaux et les voitures furent institués surtout pour remplir le rôle de moyens de contrôle et pour servir subsidiairement à combler les moins-values momentanées des impôts sur le revenu. Ces moyens étaient insuffisants pour arriver rapidement à couvrir les dépenses ayant un caractère permanent et qui augmentaient chaque année. Les Pouvoirs Publics comprirent que l'on ne

(1) C'était la réalisation que réclamait M. Van den Bossche.

(2) Il n'existe pas d'impôt comparable à la taxe successorale française qui se superpose aux droits de mutation et constitue un véritable impôt sur le capital.

(3) Loi du 8 avril 1921.

pouvait pas espérer de l'impôt direct seul un rendement élevé avant quelques années. La taxe sur les spectacles, les droits d'enregistrement et de douane avaient subi des relèvements de tarifs importants, aussi pour trouver de nouvelles ressources un seul moyen s'offrait, c'est celui qui fut employé en France par la création d'une taxe générale de consommation. La taxe de luxe et la *taxe de transmission* réalisèrent cette innovation qui devait apporter au Trésor l'appoint dont il avait le plus pressant besoin. En 1923 et au début de 1924, profitant de ce premier stade d'expérience, les perfectionnements techniques indispensables purent être apportés. Le mécanisme général de la taxe de transmission, qui s'appliquait au commerce en gros, fut complété par l'institution de la taxe de timbre sur les factures de un pour mille (1). La perception peu onéreuse de ces taxes au moyen de timbres, rend la fraude difficile et le contrôle aisé (2).

Ce qu'il y a de très remarquable, du reste, dans le système belge qui dans ses principes se présente avec une certaine cohésion, c'est le souci du législateur de supprimer le contact du contribuable et de l'agent des administrations fiscales. Le « stoppage à la source » a été poussé jusque dans ses extrêmes limites. S'inspirant de considérations réalistes, la collaboration de personnes interposées, collecteurs d'impôts, a été recherchée dans tous les cas où il était possible de recourir à ce moyen.

La réforme des finances locales s'est poursuivie en même temps que l'instauration du nouveau régime fiscal de l'Etat. Une part importante des nouveaux impôts est distraite au profit

(1) Loi du 10 août 1923.

(2) En France, de 1917 à 1920, la taxe sur les paiements était ainsi perçue, mais, insuffisamment étudiée, elle cherchait à frapper la consommation en dernière main. Le système belge mieux adapté a un champ plus vaste.

des provinces et des communes. Il n'y a donc pas, comme en France, ces centimes additionnels qui laissent le contribuable dans l'incertitude absolue du taux d'imposition.

De nouvelles dispositions législatives ayant pour objet d'unifier (1) et de simplifier le système d'impôts furent préparées en 1922 et mises en application en 1923. Elles ont heureusement réduit la complexité des nombreuses lois votées depuis l'Armistice et fait disparaître les superpositions.

La charge des revenus des capitaux mobiliers autres que ceux investis a été augmentée alors que les exonérations « à la base » en faveur des familles nombreuses étaient étendues (2). La révision annuelle des évaluations cadastrales a été décidée en 1923, mais la courte période de son exécution semble être un obstacle sérieux à la conduite délicate de ces opérations. Les administrations financières envisagent maintenant l'intérêt qu'il y aurait à dresser plus rapidement les feuilles de cotisations. Le Trésor en recueillerait un énorme avantage et les contribuables se trouveraient à l'abri de rappels exécutés longtemps après l'année d'imposition (3).

Dans la répartition entre les impôts directs et les impôts indirects, les effets du nouveau régime sont profonds malgré l'augmentation sérieuse des taxes perçues sur la consommation, surtout à partir de 1923. Les chiffres de 76 millions et de 251 millions de francs d'impôts directs et indirects perçus en 1912, deviennent en 1923, 206 et 370 millions de francs-or (4). Les

(1) Unification des droits de timbre, loi du 10 août 1923. Lois coordonnées relatives aux impôts sur les revenus, Mon. belge 30-31 Mars 1924, N^{os} 90-91.

(2) Loi du 28 mars 1923 et loi du 28 février 1924, doc. parl.

(3) C. f. Doc. parl. N^o 58, 1924-25, p. 58.

(4) D'après M. Hostelet, déjà cité, le calcul est fait avec le coefficient de 3.509.

contributions directes ont donc été l'objet des plus fortes majorations. Mais, pour se livrer à un examen rationnel des changements intervenus, il faut comprendre les droits des successions, devenus une contribution frappée sur la fortune acquise, avec les impôts directs :

	1914	1922	1924 (1)	1925 (1)
	(en millions de francs)			
Impôts sur les revenus (et anciens impôts directs pour 1914)	84	445	845	1095
Successions	32	120	145	150
	116	565	990	1245
Accises	125	199	280	390
Douanes	76	255	425	584
	201	454	705	974

Les impôts de consommation n'ont été relevés que dans la proportion de 1 à 4,5 alors que les impositions directes se trouvent multipliées par le coefficient 12. En réalité, l'effort s'est surtout porté sur la taxation de la fortune qui supporte une charge quadruplée tandis que les accises et les droits de douane ne subissent, à peu de chose près, que des réajustements nécessités par la dépréciation monétaire. La « justice distributive » que l'on cherchait à introduire en 1919 dans la législation, existe aujourd'hui, dans les résultats généraux tout au moins. Sur l'en-

(1) Un calcul semblable a été établi par M. Ingelbeek pour 1922 dans « L'Effort fiscal de la Belgique ». Rev. Econ. Int. déc. 1921. Le chiffre de 280 millions de francs pour 1924 et 390 pour 1925, pour les accises a été calculé proportionnellement à celui de 1923, M. Ingelbeek ayant procédé à l'élimination de quelques taxes.

semble, la part des impôts directs atteint 58 % au lieu de 55 en 1922 et 36 en 1914. Il y a un véritable renversement des positions respectives des deux éléments.

La proportion actuelle tendra certainement à se stabiliser, aussi les critiques ne sont plus fondées. Les nombreux impôts prévus en 1925 pour équilibrer les augmentations de traitements des fonctionnaires et du taux des pensions, se répartissent entre les deux catégories et ne modifieront pas sensiblement ce pourcentage. La redevance des mines devient un impôt cédulaire dont le taux est proportionnel. La taxe sur les spectacles, les droits d'enregistrement et de timbre seront sensiblement augmentés, d'autre part.

On s'est demandé si le poids des impôts actuels portait davantage qu'avant la guerre sur la classe ouvrière. Les législations démocratiques tendent à exonérer largement le minimum de revenu considéré comme étant indispensable à l'existence et tiennent grandement compte aussi des charges de famille. On a institué pour la taxe professionnelle un forfait de 12 francs par an, par tranche inférieure à un certain minimum qui varie avec l'importance de la localité et la composition de la famille. L'enquête faite en 1921 par le Ministère du Travail et de l'Industrie a révélé que l'alimentation de la classe ouvrière s'était beaucoup améliorée et l'on a calculé, d'autre part, que la taxe professionnelle s'élevait en moyenne à 31 fr. par ouvrier, soit 0.61 p. c. du salaire annuel ! Certaines catégories de la classe moyenne sont, par contre, plus touchées. Le petit rentier ne connaît aucun adoucissement à la dépréciation qu'ont subie ses revenus fixes ; l'impôt est relativement lourd pour lui. Certes, l'Etat « ne peut pas sacrifier l'avenir au passé, en chargeant la génération qui

travaille pour assister celle dont le rôle est désormais fini », mais n'aboutit-on pas à créer de nouveaux privilèges ? L'impôt prend actuellement les $\frac{2}{5}$ au lieu du $\frac{1}{4}$ avant la guerre de ce que les producteurs encaissent (1). L'emprise du fisc sur les produits du travail national a changé de proportion ; mais ne convient-il pas de se souvenir de la situation privilégiée dans laquelle évoluaient les forces économiques de la Belgique avant la guerre ?

L'industrie nationale trop chargée d'impôts se trouverait en état d'infériorité sur les marchés du monde. L'exportation des produits fabriqués, voilà le moyen pour la Belgique de relever son change et de régler ses achats de denrées alimentaires. La dépréciation récente du franc belge avait donné une expansion en grande partie exceptionnelle à l'industrie, mais c'est la situation de l'avenir qu'il faut envisager. Il n'est pas aisé de connaître exactement la part prise par cette branche de l'activité économique dans le recouvrement des impôts. Pour 1923, on avait calculé que les entreprises industrielles devraient payer environ 250 millions de francs d'impôts (2) en y comprenant une part des droits de timbre et d'enregistrement, ainsi qu'une portion de la taxe de transmission. Cette charge ne serait pas excessive et en se rapportant à la comparaison établie avec les pays étrangers, l'Angleterre et la France, on peut estimer que la part prise par le fisc dans les revenus d'industrie ne nuit aucunement à la conquête des débouchés extérieurs.

Les bénéfices réalisés par l'agriculture, en tenant compte

(1) Cf. M. M. L. Gérard. « Les facultés contributives de la Belgique ». *Rev. Eco. Int.* 1923. Tome I, p. 266. Il faut remarquer que M. Stamp, indique les chiffres suivants : $\frac{3}{5}$ contre $\frac{1}{3}$ avant la guerre. (*Wealth and Taxable capacity*. London 1922).

(2) Cf. Gérard, *ibid.* p. 275 — Voir Baudhuin « Le Capital de la Belgique et le rendement de l'industrie avant la guerre » Bruxelles 1924.

de la dépréciation monétaire, sont dans l'ensemble plus élevés qu'ils ne l'étaient avant la guerre (1). La part contributive de l'agriculture pourrait être augmentée encore, mais auparavant il faudrait améliorer l'assiette déjà très supérieure à celle de l'impôt cédulaire français. Le revenu à l'hectare est fixé forfaitairement au double du revenu cadastral, mais l'Administration conserve la faculté d'établir les bénéfices réels. Les représentants des associations agricoles ouvrent chaque année un débat avec les agents de l'Etat pour établir le bénéfice moyen à l'hectare, suivant la région et la nature de la culture. La « commission nationale de production agricole » a préconisé de meilleurs procédés de révision des évaluations cadastrales, plus d'unité dans les taxations forfaitaires, et la tenue obligatoire d'une comptabilité pour les grandes exploitations.

Dans l'œuvre d'adaptation du nouvel instrument fiscal, il ne faudra pas perdre de vue dans l'avenir l'importance exceptionnelle qu'occupe le travail en Belgique. La densité de la population, l'orientation de l'activité économique, font que la plus grosse partie des revenus en provient. Ces ressources, évaluées à près de 5 milliards avant la guerre, représentaient une capitalisation supérieure à la valeur de la fortune matérielle de la Belgique (2). Les profits de la fortune acquise n'atteignant que près de deux milliards, les plus fortes recettes du Trésor doivent donc provenir des revenus du travail, entendu dans un sens très large. Ce serait une erreur, d'étendre outre mesure les exonérations aux revenus d'une seule classe sociale. On risquerait de détruire les

(1) Gérard. « La taxation des bénéfices agricoles en Belgique » déjà cité, p. 70. M. Gérard en donne pour preuve l'augmentation des opérations bancaires effectuées par des agriculteurs.

(2) Voir « l'Indépendance belge », du 28 septembre 1924

proportions harmonieuses du système, en éloignant les principes de justice et d'égalité qui l'avait inspiré. Ce serait décourager les autres contribuables et se priver du rendement progressif attendu.

En dehors de l'incidence produite par la forte majoration des impôts sur les différentes branches de la production, on peut rechercher dans quelle mesure les facultés contributives de la nation belge se trouvent atteintes par la majoration des impôts. Les efforts continus, déployés depuis l'Armistice pour obtenir une productivité croissante se traduisent aujourd'hui par des réalisations. Si la situation budgétaire et monétaire continue de s'améliorer, il semble bien que l'année 1925 marquera le début d'une période d'accalmie dans la tourmente des innovations fiscales. Il est donc utile de jeter un regard rétrospectif sur ce que l'on a fait à l'étranger et de se demander si les facultés contributives n'ont pas trop souffert en Belgique.

Les impôts sont *dix fois plus élevés* qu'avant la guerre (1). Les impôts directs, devenus des impôts sur le revenu, accusent au budget de 1925 un chiffre 16 fois et demi plus fort qu'en 1913. La taxe de transmission et l'augmentation des droits de mutation permettent à l'Administration de l'Enregistrement de recueillir 14 fois et demi plus de recettes qu'auparavant. La diminution du pouvoir d'achat du franc a contribué certes, à augmenter le montant nominal des impôts. Elle est aussi une des causes des demandes réitérées des nouvelles ressources fiscales, mais elle n'est pas la seule, et cette constatation indique qu'il doit y avoir un accroissement réel du rendement des ressources fiscales. Sur la

(1) Cf. Doc. parl. N° 4, 1924-25, p. 8.

base de l'or, en effet, le coefficient d'augmentation intrinsèque est de 2 1/2; cet ordre de grandeur doit être apprécié en considération du fait qu'il s'agit d'un Etat *appauvri par la guerre* et dont l'économie et les finances souffrent d'une grave crise monétaire. Ce sont les raisons pour lesquelles la comparaison avec les charges fiscales à l'étranger sont particulièrement délicates. La situation de la France et de l'Italie se rapprochent de celle de la Belgique. En ne retenant que les impôts d'Etat, par habitant la charge ressort à 408 francs belges alors qu'elle est de 823 francs belges en France, en mentionnant les dernières propositions d'augmentation d'impôts dans les deux pays (1). La charge fiscale d'un Italien est de 303 francs belges seulement; mais un Hollandais supporte un montant d'impositions correspondant à 591 francs belges. Dans ce dernier cas, il faut considérer les circonstances économiques particulières; il en serait de même d'une comparaison avec les charges des contribuables en Angleterre et en Amérique.

Le Français paie deux fois plus d'impôts que le Belge; mais, pour avoir une juste appréciation de la réalité, il faut tenir compte des *revenus moyens*. Avant la guerre, les ressources fiscales représentaient 345 millions de francs en Belgique pour un ensemble de revenus annuels évalué à 6 milliards, soit 6 %. En France, la proportion était de 12 % avec 35 milliards de revenus et 4.135 millions d'impôts (2). A l'heure actuelle, si l'on considère qu'en valeur-or ces revenus annuels sont reconstitués dans les deux pays, c'est approximativement 700

(1) Ibid. p. 11. En tenant compte des 1.777 millions d'impôts nouveaux en France et en comptant au cours du 30 septembre 1924.

(2) Op. cit. Rist. « Le budget de 1925 et le Crédit de la France » Rev. d'Eco. Pol. septembre-octobre 1924.

millions de francs-or de 1914 qui sont versés au fisc belge. En effet, avec le dollar à 19 francs les 408 francs belges-papier payés par le contribuable équivalent à 110 francs-or à la valeur actuelle de l'or et 88 francs-or de 1914 (1). Pour la France, la valeur correspondante se monte à 6 milliards et demi (2). La proportion devient alors 16,5 % environ. Elle a augmenté d'un peu plus de moitié pour le Français et elle est *triplée* pour le Belge.

Si les forces contributives paraissent en Belgique supporter une charge moins élevée que dans certains pays, on peut affirmer qu'on a atteint un *niveau qui se saurait être dépassé* sans nuire à la *formation de l'épargne* et entraîner les plus gros inconvénients. Dans un pays dont toutes les activités sont tendues vers la conquête des marchés extérieurs et qui commence seulement à parvenir à sa production antérieure, un trop lourd tribut comporterait certainement plus de dangers qu'il ne procurerait d'avantages au Trésor. La capacité de contribution dépend en effet de la production comme de la consommation des richesses (3). Du reste, on est fermement convaincu que l'effort accompli est suffisant pour poursuivre l'œuvre de restauration financière. Cet effort d'ailleurs, est des plus méritoires puisque la Belgique est le *pays où les charges fiscales ont le plus augmenté depuis la guerre*. En comprenant dans la proportion les 120 millions d'impôts proposés en 1925, elle atteint 981 % alors qu'en France le fardeau fiscal ne s'est accru que de 680 % (4). Calculée sur la base de l'or, cette proportion place la Belgique avec 244 % entre

(1) Calcul établi comme celui de M. Rist pour la France.

(2) Rist. Op. cit.

(3) Cf. Josiah Stamp. « *Welth and taxable capacity* », London, 1922.

(4) Cf. Doc. parl. N° 4, 1924-25, p. 11 et 12.

la Suisse et les Pays-Bas; mais il faut tenir compte du fait que la dépréciation monétaire entraîne un appauvrissement général de l'ensemble du pays.

**Progression de la charge fiscale par tête d'habitant
par rapport à 1913 ou 1913-1914 (1)**

	En monnaies nationales	Sur la base de l'or
France.....	680 %.	185 %.
Italie.....	578	131
Suisse.....	241	238
Pays-Bas	260	249
Belgique.....	981	244

Les nouveaux impôts — sensibles il est vrai aux dépressions comme aux essors économiques — seront aussi capables, par leur souplesse, de s'adapter aux nécessités qui surgiront dans l'avenir.

**SECTION III. — La Diminution progressive des déficits
et la réalisation de l'équilibre budgétaire**

Tardivement, mais avec une progression soutenue, le nouveau régime fiscal apporte aux finances de l'Etat le secours qu'on en attendait : pour la première fois, il assure la couverture des charges permanentes du budget. Au lieu de 370 millions en 1919, le total des recettes fiscales atteindra 3.540 millions de francs en 1925 (2).

Les difficultés d'adaptation des lois d'impôts sur les revenus ont trompé les espérances qu'avait fait naître en 1919, la croy-

(1) Cf. Ibid. p. 11 et 12.

(2) Avec les 120 millions d'impôts nouveaux demandés.

ance à une très rapide productivité. C'est ainsi qu'en 1920, une moins-value sur les prévisions atteint 238 millions de francs et les recettes totales d'impôts, qui avaient augmenté de 436 millions de 1919 à 1920, ne progressent que de 276 millions l'année suivante (1). La moins-value des contributions directes de 330 millions en 1920, est encore de 116 millions en 1921 (2), ce qui montre, combien on avait été trop optimiste. A la suite de l'expérience de ces deux années, les prévisions de rendement des impôts sur le revenu pour 1922 ne subissent aucune majoration. C'est qu'en effet ces évaluations ne peuvent être rattachées à des faits concrets que pour la contribution foncière et la taxe mobilière. Les statistiques des titres cotés et les évaluations cadastrales servent d'éléments de calcul, aussi le montant des recouvrements de ces deux impôts fut toujours moins distant des prévisions que celui de la taxe professionnelle et de la supertaxe pour lesquelles on n'avait aucune base d'évaluation. L'Administration n'était pas encore suffisamment organisée et notamment les services de l'assiette se trouvaient complètement bouleversés par les changements profonds introduits. Les exonérations pour le minimum d'existence ne sont pas exagérées en Belgique; elles ne furent point la cause de ces résultats. Tout au plus peut-on incriminer, **en faisant abstraction de considérations sentimentales**, l'immunité accordée en 1920 et 1921 aux anciens combattants (3). Quelques critiques peuvent être adressées à l'échelle des tarifs pour l'impôt global, en ce sens que la progression subit un ra-

(1) D'après les recouvrements effectués (Situation du Trésor public du 1^{er} janvier 1923). La méthode de l'évaluation directe a toujours été en usage en Belgique.

(2) Doc. parl. N° 4, 1924-25, p. 9.

(3) Lorsque les revenus ne dépassaient pas 9.000 fr.

lentissement pour les revenus moyens qui sont les plus importants en Belgique; l'accélération qui se produit ensuite s'arrête brusquement au palier de 160.000 francs de la même façon que le tarif de l'impôt sur les successions devient proportionnel à partir de 13 millions. Ces limites sont peut-être un peu basses car l'industrie a fait naître de grosses fortunes. Les droits de succession, malgré les augmentations de tarifs de 1920 et 1921 (1), ont constamment donné lieu à des déconvenues, si bien que les évaluations furent ramenées de 120 à 90 millions en 1923; mais durant cette même année, les recouvrements atteignaient 121 millions et en 1924, 131 millions (2).

Fort heureusement, les droits d'accise, les droits de timbre et d'enregistrement ont fourni des plus-values appréciables, même en 1921 au moment de la crise économique. Alors que l'on avait eu beaucoup d'illusions sur le rendement des impôts sur les revenus, on croyait au contraire que la taxe de transmission ne serait pas très productive. C'est elle pourtant, qui avec une plus-value de 80 millions, permit aux recouvrements de l'année 1922 de n'être point inférieurs à ceux de l'année 1921, en apportant 280 millions, alors que la différence entre l'ensemble des recouvrements des deux années n'est que de 218 millions ! Dans la suite, ces résultats vont se conjuguer avec ceux des impôts directs pour fournir des plus-values importantes sur les prévisions. De 496 millions en 1923, son recouvrement atteint en effet 612 millions en 1924 (3) et on escompte un rendement de 703 millions en 1925, mais on aura atteint sans doute le point culminant. Les impôts sur le revenu, bénéficiant de la réorga-

(1) Augmentation de 50 p. 100.

(2) *Moniteur Belge* 11 février 1925, p. 599.

(3) Recettes de 1923 arrêtées au 31 décembre 1924. *Moniteur Belge*, *ibid.*

nisation des services fiscaux et de l'éducation du public, commencent à apporter au Trésor l'appoint que l'on attendait d'eux, bien plus tôt. Les prévisions de 1925 de 875 millions, éloignées de 430 millions de celles de 1924 maintenues depuis 1922, sont justifiées par le mouvement progressif du recouvrement de ces impôts qui, de 407 millions en 1921, augmentent de 193 millions en 1922, puis progressant de 701 millions en 1923 en y comprenant les rappels sur les rôles des années précédentes. La révision cadastrale, la prospérité de l'industrie et du commerce stimulés par la lente dépréciation du franc, ont contribué à produire en 1924 des résultats encore supérieurs (1). Les recettes fiscales totales recouvrées au titre de l'exercice 1923 atteignent 2.688 millions et donnent 958 millions de plus-value (2); au 31 décembre 1924, le Trésor avait déjà encaissé 2.394 millions avec 61 millions de plus que les prévisions pour l'exercice 1924 (3). Le rendement après une période de tâtonnements, qui faisait douter de l'opportunité des nouvelles mesures fiscales, a donc pris une allure très rapide, facilitant considérablement les efforts du Gouvernement dans la voie de l'équilibre financier. Non seulement les recouvrements fiscaux fournissent plus que les subsides attendus d'après les données budgétaires, mais chaque année, depuis 1922, permet de constater un accroissement appréciable des encaissements effectués. Ces résultats justifient la plus-value sur laquelle on

(1) La taxe mobilière donne 100 millions de plus-value au 31 décembre 1924 pour l'exercice 1924 ; pour les autres impôts cédulaires et l'impôt global, les rentrées ont lieu surtout pendant la période complémentaire.

(2) *Moniteur belge*, *ibid.* 995 millions avec les recettes exceptionnelles. L'exercice 1923 a été prolongé jusqu'au 31 décembre 1924 (au lieu du 31 octobre).

(3) Après déduction de 473 millions pour 1923 et 34 millions pour 1924 de la part des provinces, des communes et du fonds commun, dans les impôts d'Etat (*Mon. belge*, *ibid.*).

compte pour les recettes fiscales de 1925 et qui s'élève à 752 millions. Sur un ensemble de 4.268 millions, le budget des voies et moyens de 1925 comprend 3.844 millions de recettes ordinaires et 107 millions de recettes exceptionnelles. En dehors des ressources purement fiscales, les péages, les revenus des participations de l'Etat dans diverses entreprises d'utilité publique ainsi que certaines redevances (1), enfin, des remboursements provenant de collectivités secondaires, atteignent un total de 301 millions. Puis des recettes compensatoires de 217 millions pour la charge obligataire des Régies et de 103 millions pour les frais des troupes belges d'occupation dans les pays occupés, sont pleinement justifiées par la présence de charges équivalentes supportées par le budget ordinaire.

D'autres « recettes compensatoires », d'un principe très critiquable, avaient été introduites dans le budget des voies et moyens de 1922. L'une d'elles de 97 millions, montant de la charge de la dette contractée pour le retrait des marcs, provenait directement de produits d'emprunts. En 1924, la recette compensatoire de 457 millions pour le service de la part des emprunts ordinaires de l'Etat affectée aux réparations, disparaît à son tour. Pour apprécier la progression d'une année à l'autre des voies et moyens ordinaires, il faut donc tenir compte de ces déplacements considérables de recettes ; c'est ainsi que, de 1922 à 1923, on relève sur les évaluations, avec cette correction, 198 millions de plus que l'année précédente, puis c'est 863 millions et 922 millions de plus, qui résultent de la comparaison des prévisions des années suivantes (2).

(1) Société Nationale des chemins de fer vicinaux, Lloyd Royal belge, Banque Nationale.

(2) Doc. parl. No 4, 1924-25, p. 14.

Le Gouvernement belge en multipliant ses efforts pour lutter contre les déficits, qui de 1919 à 1921 s'étaient élargis par l'augmentation de besoins mal contenus et l'intervention trop lente du nouvel outil fiscal, avait eu pour objectif principal de dresser un *budget ordinaire irréprochable*, à côté de budgets industriels se suffisant à eux-mêmes. L'accroissement des recettes fiscales était dirigé de façon à rattraper le niveau des dépenses permanentes et improductives auxquelles venaient s'adjoindre des éléments de même espèce, placés à tort dans les autres budgets. Les dépenses qui servaient à l'amélioration ou à la réfection du patrimoine national, qu'elles soient des dépenses d'outillage ou des dépenses dites « de reconstruction », sont productives et à défaut de ressources à caractère exceptionnel comme les versements de l'Allemagne, justifient le recours à l'emprunt dont on s'est servi pour les couvrir. C'est qu'en effet, les profits de tout ordre qu'elles sont appelées à procurer, qu'il s'agisse de plus-values fiscales, de bénéfices industriels ou d'augmentation du bien-être général, autorisent rationnellement la formation d'une dotation d'amortissement. Le budget du ravitaillement avait laissé en 1921 un excédent de recettes de 264 millions; cet élément de trouble et d'inquiétude dans les finances disparaissait donc des préoccupations gouvernementales.

Dans quelle mesure, alors, les nouvelles dispositions fiscales ont-elles pu atténuer l'augmentation des dépenses d'administration et du service de la Dette Publique ? C'est dans ce domaine que se concentrait la diligence des Pouvoirs Publics qui durent surmonter d'énormes difficultés. Le budget ordinaire, qui ne contenait qu'une partie des dépenses de la même désignation, avait laissé un déficit effectif de 2.576 millions et de 601 millions, en

1919 et en 1920 (1). Les crédits votés pour le budget ordinaire de 1921, laissent apparaître une différence de 210 millions du côté des dépenses. D'après les comptes de l'exercice, ce déficit a même été de 259 millions. Si l'on tient compte du gouffre d'où l'on sortait, il y avait déjà un progrès considérable, mais l'examen minutieux de la composition des recettes et des dépenses montre qu'en réalité les crédits votés laissent un découvert de dépenses permanentes et improductives de 1.710 millions (2). Aujourd'hui que « l'épuration » complète des autres budgets est faite, on peut rétablir ce qu'auraient été les budgets antérieurs, si on les avait dressés sur la base de celui de 1925. Pour 1922, l'insuffisance des ressources fiscales serait tombée à 1.501 millions de crédits non couverts, à 1.301 en 1923 et 732 en 1924. C'est donc l'étape de 1.710 millions qu'il a fallu franchir en 4 ans (3) ! Le budget extraordinaire se décharge par la « politique des incorporations à l'ordinaire » de 50 millions en 1922, puis de 167 et 309 millions en 1923 et 1924 ; les voies et moyens abandonnent certaines recettes compensatoires et ce qui subsistait au budget des dépenses recouvrables du service de la dette des « Réparations » 484 millions, est transféré au service de la Dette au budget ordinaire. Ces transferts de charges, accentués par la suppression de recettes aléatoires, ont pu être couverts grâce à l'accroissement des recettes fiscales. 1.698 millions de plus qu'en 1921 étaient prévus aux voies et moyens de 1925, c'est dire que le montant de l'énorme déficit de 1.710 millions a pu être progressivement comblé. C'est à cette œuvre

(1) Les budgets ordinaires étant établis aujourd'hui dans les comptes pour la facilité des comparaisons, suivant le cadre des budgets séparés inauguré en 1911.

(2) D'après doc. parl. N° 4, 1924-25. p. 64.

(3) Cf. *ibid.*

de salut public, qui ne pouvait attendre, que les contribuables ont coopéré. Les sacrifices exigés d'eux ont permis de recouvrer enfin l'équilibre budgétaire et la « stabilité » du budget, conditions indispensables à la poursuite d'une saine politique financière.

Les mêmes règles de clarté et d'ordre ont été appliquées dans la réorganisation des Régies. En 1920, les déficits atteignaient en deux ans 650 millions pour les exploitations seulement. Les charges financières de la dette de premier établissement étaient alors couvertes entièrement par l'emprunt et cette pratique conduisait à obérer l'avenir, pour satisfaire les obligations du passé. Les pertes s'élevaient à un million par jour environ et l'on constatait que les recettes étaient inférieures encore à celles de 1913 par suite des destructions importantes infligées par l'ennemi aux ouvrages et au matériel des Régies. Comme le rappelaient les vœux émis à la Conférence financière internationale de Bruxelles, c'était « une erreur de maintenir les tarifs à un taux insuffisant pour couvrir les frais et les charges financières ».

La situation de l'exploitation des chemins de fer, devenue plus favorable en 1922 par son organisation suivant les pratiques usitées dans l'industrie privée, assurait un excédent de recettes de 56 millions au budget des Régies. Les recettes du réseau atteignaient 1.204 millions alors qu'avant la guerre elles dépassaient à peine 300 millions. Les autres Régies ne pouvaient fournir les mêmes résultats, car elles assuraient des services d'ordre plus général.

La diminution du personnel, corollaire de la réalisation du programme de réformes, s'est faite avec le concours de la « Commission technique » mais la loi dite des « huit heures »

créait des exigences nouvelles. Les principes généraux d'assainissement pour réaliser l'équilibre du budget des services publics de l'Etat furent mis en usage. Le budget d'exploitation ou budget ordinaire des Régies a recueilli chaque année les transferts de dépenses improductives du budget extraordinaire des dépenses recouvrables. C'est ainsi que 100 millions de dépenses spéciales des Régies figuraient dans ce dernier avant 1922. En 1923, 45 millions sont encore retirés de ce même budget; ils représentaient des salaires d'ouvriers ! En 1924, c'est le tour des 100 millions d'indemnités de « vie chère » provenant des crédits extraordinaires. Outre ces transferts, des participations prises sur les recettes d'exploitation rendent plus conséquent le déficit à couvrir; c'est la partie des recettes des Postes versée au fond communal depuis 1922, ainsi que la recette compensatoire de 165 millions portée à 199 et 217 millions en 1924 et 1925 pour couvrir les charges financières des Régies au budget ordinaire des services publics, qui reçoit également une rémunération pour les avantages procurés par le personnel de l'administration générale.

Les recettes effectives progressent en 1923 mais ne sont pas suffisantes pour couvrir l'accroissement des dépenses, provoqué par l'augmentation générale du prix des matières premières. Un déficit de 43 millions en résulte (1). Le relèvement des tarifs de chemins de fer au début de l'année 1924, a permis à cette exploitation de n'accuser, en fin d'année, qu'un déficit de 29 millions (2), les recettes ayant augmenté de 420 millions. La fin recherchée est simplement l'équilibre et non un bénéfice.

(1) Situation probable.

(2) Chiffres officiels. Dépenses d'exploitation 1.492 millions, charges financières 166 millions, recettes 1.685 millions. Le relèvement du tarif des voyageurs porte à 338 p. c. le coefficient moyen de majoration sur les prix de 1914. Pour les marchandises il varie de 373 à 476 p. c.

Pour 1925, en dehors du budget autonome des chemins de fer, le budget des autres Régies se présente avec un déficit de 25 millions par suite de l'application de la « péréquation » des traitements du personnel. Il faut remarquer que parmi ces Régies, la Marine consacre une grande partie de son activité « à assurer les services d'utilité publique » et le rapprochement avec la forme des entreprises privées est moins caractérisé que pour les Postes, Télégraphes et Téléphones. Cependant, l'excédent de recettes des voies et moyens ordinaires compense à peu près cette insuffisance et la révision des droits de pilotage donne un caractère de certitude à l'équilibre de toutes les dépenses permanentes de l'Etat, qu'elles proviennent des services d'administration de la chose publique ou d'entreprises à caractère économique. Une critique cependant pourrait être adressée : l'équilibre repose sur l'espérance que la caisse des pensions trouvera à emprunter cent millions. Il s'agit de paiements en espèces qui ne peuvent être élucidés, aussi, est-il rationnel de les couvrir par des moyens extraordinaires et de se fier à un marché déjà surmené ? Pour ce qui concerne les dépenses de travaux publics, la Régie des Chemins de fer fera sans doute comme les Compagnies françaises qui s'adressent aux marchés étrangers pour trouver les fonds nécessaires à l'extension de leur réseau.

C'est aussi la seule voie qui s'ouvre si l'on veut réaliser les projets de construction et d'amélioration concernant le patrimoine des Régies et le domaine public.

L'examen du déficit laissé par toutes les dépenses effectuées, à quelque titre que ce soit, non couvertes par les recettes

fiscales (1) et les recettes de Régies, montre que de 3.864 millions en 1922, il diminue avec régularité de 1923 à 1925 (2), en passant par 3.196 millions, 2.559 millions et enfin 2.370 millions en 1925, en y comprenant les charges extraordinaires des chemins de fer, 452 millions (3). Dans ces insuffisances totales successives sont incluses les dépenses de travaux publics de première installation et d'amélioration du domaine public et de celui des Régies, évaluées à plus de 2 milliards (4) peuvent être très normalement couvertes par des emprunts amortissables dont la durée doit correspondre à celle de l'usage des constructions. D'autre part, le découvert de 9 milliards et demi constaté pour 1922, 1923 et 1924 (5) et l'insuffisance des moyens ordinaires de 14 milliards et demi des trois années précédentes, contiennent 6 milliards (6) de dépenses permanentes auxquelles n'ont pu faire face les voies et moyens ordinaires et enfin toutes les dépenses de réparation dont une partie seulement s'analyse en accroissement de la richesse générale. Ces dépenses spéciales, engagées pour relever les régions dévastées, n'ont été qu'en partie remboursées par les versements de l'Allemagne (7), qui ont diminué le déficit global dans une certaine mesure, mais insuffisamment pour empêcher le Trésor de traverser une *grave crise* qui semble maintenant *atténuée*.

(1) Sans les recettes compensatoires provenant des Réparations et des Régies (dans ce cas, à cause des doubles emplois).

(2) Il est question de crédits à partir de 1924. Voir à la page suivante le tableau établi avec les éléments fournis par les « Situations du Trésor public »; les prévisions de crédits pour les deux derniers budgets et divers renseignements recueillis dans les documents parlementaires.

(3) L'exploitation étant en équilibre.

(4) Déclaration du Ministre des Finances (Ann. parl. Sénat 11 juin 1924, p. 951).

(5) D'après les crédits votés pour 1924. Chiffres probables pour 1923.

(6) Ann. parl. Sénat, 11 juin 1924, *ibid*.

(7) Le déficit des dépenses de Réparation doit être de l'ordre de 14 à 15 milliards, (dépenses 21, recettes 6), Vr. chapitre suivant.

**Tableau des Dépenses totales effectuées
et des Recettes recouvrées (en millions de francs)**

	1919	1920	1921	1922	1923	1924	1925
Dépenses effectuées							
Budget ordinaire	3.390	2.121	2.438	2.890	3.677	3.389	4.246
— extraordinaire..	210	883	1.166	1.559	1.104	452	621
— des dépenses re- couvrables.....	1.678	3.119	2.192	2.504	2.281	1.647	976
— des Régies :							
a) ordinaire.....	975	1.081	1.245	1.261	1.536	1.787	365
b) extraordinaire..	55	193	255	179	249	339	260
Budget Ravitaillement..	648	2.957	1.035	24	6	3	
TOTAUX.....	6.957	10.357	8.322	8.417	8.853	7.619	6.670
Budget des Chemins de Fer (1925) Ord.....							1.751
Extr.....							452
TOTAUX.....	6.957	10.357	8.322	8.417	8.853	7.619	8.873
A défalquer : dépenses d'ordre ou double em- ploi.....				695	1.197	648	732
Dépenses totales réelles.	6.957	10.357	8.322	7.722	7.656	6.961	8.141
Recettes							
Recettes fiscales et des régies (a).....	1.938	4.768	4.336	4.456	5.657	5.060	6.473
Double emploi (Recettes compensatoires et rem- boursements).....				598	1.197	648	732
Recettes (réelles).....	1.938	4.768	4.336	3.858	4.460	4.472	5.741
Différences entre les dé- penses effectuées et les recettes ordinaires et exceptionnelles (sans les versements de l'Al- lemagne)	5.019	5.589	3.986	3.864	3.196	2.559	2.370
Recettes budgétaires de réparations (b).....	10	214	845	1.587	1.655	1.636	976
Déficits (comprenant des dépenses pour tra- vaux publics).....	5.009	5.375	3.141	2.277	1.541	923	1.394

NOTA. — Les dépenses et les recettes de Réparation, des Régies, et du Ravi-
taillement ont été séparées par une discrimination opérée dans les budgets

uniques de 1919 et 1920 (Situation du Trésor Public au 1^{er} Janvier 1924). Jusqu'en 1922 les chiffres sont provisoires, probables pour 1923, ils résultent du budget voté pour 1924 et des propositions pour 1925. Les recettes compensatoires font double emploi, elles figurent dans deux budgets, les charges financières de Réparation (433 et 477 millions en 1922 et 1923), de la reprise des marcs (97 millions en 1922) et des Régies (165 millions en 1922 et 1923, 198 en 1924, 217 en 1925) les frais des armées d'occupation (102 millions en 1923 et 1924, 103 en 1925) ; du côté des dépenses il y a les doubles emplois correspondants (sauf 97 millions pour la reprise des marcs en 1922). Il convient également de déduire du budget ordinaire la partie des recettes perçue pour le compte des Provinces et des communes et la dépense correspondante figurant aux non-valeurs et remboursements (473 millions, 347 et 412 millions en 1923 année de l'institution du Fonds des Communes et les années suivantes).

a) Les recettes du « Ravitaillement » grossissent les résultats (618 millions en 1919, 1843 millions en 1920 et 1300 millions en 1921).

b) 390 millions de francs en 1922 et 102 en 1923 ont été déduits des recettes de réparation et incorporées sans contre-partie au budget ordinaire. Le rétablissement a été réalisé ici.

CHAPITRE II

LA SITUATION DE LA TRESORERIE

SECTION I. — L'exercice du droit de priorité de la Belgique et les versements de l'Allemagne en vertu du Traité de Paix

§ I^{er}. — *Le droit de priorité*

La recherche de l'équilibre budgétaire, si elle a fait l'objet de la diligence des Pouvoirs Publics, n'a pas constitué leur seule préoccupation dans le domaine financier; la situation de la Trésorerie a aussi retenu leur attention.

La connaissance de l'importance des ressources de toutes sortes, permet de satisfaire le paiement des dépenses autorisées par le vôte du Parlement et de prendre les mesures indispensables à pourvoir aux échéances des obligations contractées antérieurement.

L'intérêt de couvrir les dépenses budgétaires par des voies normales de réglemeut est mis en lumière par la nécessité de soulager la situation de la Caisse de l'Etat. Si même, les impôts avaient fait face aux frais d'administration et toutes les charges d'emprunt, les versements effectués par l'Allemagne n'auraient pu assurer la réparation des dommages matériels. Leur insuf-

finance et leur irrégularité ont placé la Trésorerie dans l'éventualité de recourir au crédit que les nationaux et les étrangers lui ont accordé à des conditions qui, jusqu'à ces derniers temps, étaient devenues progressivement plus onéreuses.

Le Traité de Versailles n'avait pas fixé le montant des indemnités dues par l'Allemagne. Les négociations avaient renvoyé à des accords à intervenir ultérieurement l'examen des modalités de paiement. L'hypothèque générale sur la nation allemande n'avait que la valeur d'un principe et les textes ne prévoyaient pas le procédé suivant lequel le Gouvernement allemand devait se procurer les sommes nécessaires aux paiements (1); il fallut attendre jusqu'en 1924, pour assister à la disparition de cette lacune. En mêlant par un système de dualité, qui est demeuré inopérant, la préoccupation de la sécurité nationale de la France et de la Belgique au problème des réparations, on avait institué une garantie illusoire d'exécution. La clause d'examen périodique de la capacité de paiement des Etats vaincus, était de nature à encourager la mauvaise volonté de l'Allemagne. L'application de ces règles dogmatiques, dénuées de tout caractère réaliste, devait soulever de très sérieuses difficultés. Par la poussée des événements, les droits des parties contractantes ont dû subir des modifications, parfois profondes, pour se conformer aux nécessités économiques. C'est ainsi, que le droit de priorité accordé à la Belgique, a perdu par des concessions successives, le caractère de privilège absolu que les Nations Alliées avaient reconnu.

(1) Rapport des juristes, publié en juillet 1924.

La Belgique était intervenue dans la guerre, simplement soulevée par la légitime défense de son indépendance, sans aucun intérêt politique. Les Pays alliés, reconnaissant son sacrifice immense, lui avaient promis la réparation intégrale des dommages très grands, qu'elle avait subis et cet engagement figurait dans l'un des « quatorze points du Président Wilson ». Pour réaliser le relèvement rapide de ce pays héroïque, dont l'industrie et le commerce étaient ruinés, la remise dans un très court délai des indemnités sur lesquelles il était en droit de compter, s'imposait. Les plénipotentiaires belges n'ayant obtenu, lors des négociations de Versailles, aucune garantie formelle, avaient informé les représentants des grandes puissances qu'ils ne pourraient pas signer le traité sans en référer à leur Gouvernement et au Parlement. C'est alors qu'intervint l'accord du 16 juin 1919 qui donnait à la Belgique la faculté de recevoir « un acompte sur les indemnités des réparations auxquelles elle avait droit jusqu'à l'équivalence de 2 milliards 1/2 de francs-or à prélever sur le premier paiement reçu en espèces de l'Allemagne » (1). Cet engagement absolu, dont l'objet était de satisfaire les besoins immédiats du pays, avait été pris sans considération du montant des sommes que l'on attendait de l'Allemagne; c'est pour cette raison que la *réduction* du chiffre fixé ne put heureusement *jamais être envisagée*. En plaçant en dehors, la question du ravitaillement de l'Allemagne et celle des restitutions des biens, le droit de la Belgique devait *jouer immédiatement après le règlement des frais d'occupation*.

La Belgique pouvait conserver tous les *paiements en espèce*

(1) Documents diplomatiques relatifs aux réparations, Ministère des Affaires Étrangères de Belgique, Livre Gris (26 décembre 1922 au 27 août 1923), p. 78.

ou en nature qu'elle recevrait de son débiteur et jusqu'à concurrence de la somme prescrite de 2.025 millions de marcs-or. Elle avait le droit de se faire remettre toutes les espèces reçues de l'Allemagne par la Commission des Réparations. Au surplus — et les Alliés pensaient certainement que cette disposition n'aurait pas lieu d'entrer en action — le 1^{er} mai 1921, elle devait obtenir *le reversement de la contre-valeur de tous les paiements et de toutes les prestations en nature que l'Allemagne aurait pu effectuer aux Nations alliées*. Ce mécanisme, du consentement même de la Belgique, devait recevoir dans la suite bien des amendements. On escomptait que l'Allemagne verserait 20 millions de marcs-or avant le 1^{er} mai 1921 ; les avances à la Belgique représentaient le 1/10^e de cette somme et paraissaient de minime importance ! Le rapport de la Section centrale de la Chambre des Représentants sur le budget de 1920 indiquait que, même en supposant exagérées les évaluations allemandes des diverses prestations, « la priorité belge » serait « amplement assurée » !

Vers le milieu de l'année 1920, les illusions commencèrent à se dissiper. On s'aperçut que la Belgique ne pourrait pas recevoir, avant le 1^{er} mai 1921, l'avance qui lui avait été consentie. La mauvaise volonté de l'Allemagne se manifeste alors ouvertement, des conditions politiques inacceptables accompagnent ses propositions de règlement et l'audace des plénipotentiaires allemands va jusqu'à vouloir faire entrer dans les versements, la valeur du matériel abandonné. Une grande émotion s'empare alors des Trésoreries des Puissances de l'Entente devant l'éventualité de reverser en espèces la valeur des biens reçus de l'Allemagne. Il fallait à tout prix arriver à conclure un arrangement entre la Belgique et les Alliés. L'accord fut difficile à réaliser. A la Conférence de Spa, la Belgique prenant en considération les

préoccupations légitimes des Gouvernements alliés, s'imposa un premier sacrifice *en renonçant jusqu'au 1^{er} mai 1921 à la clause de reversement*. Cette concession ne préjugait aucunement de l'avenir. D'après ce que laissait augurer cette époque de vaines négociations avec l'Allemagne pour la fixation de la dette et la procédure à adopter pour recouvrer les indemnités, le fait que la Belgique pourrait exercer son droit spécial sur tous les paiements en espèces représentait, il faut le reconnaître, un avantage considérable. Après l'*état de paiements* décrété par la Commission des Réparations le 5 mai 1921, l'Allemagne devait payer par trimestre 500 millions de marcs-or et une somme variable égale à 26 % de la valeur des exportations effectuées pendant le même temps.

Pour soulager les Trésoreries alliées, la Belgique avait consenti le 13 août cet *échelonnement de versements*. Après un certain retard, l'Allemagne payait, le 31 août, le *premier milliard en espèces*. (1) Sa répartition fut l'occasion d'une tension passagère dans les rapports des Gouvernements alliés. En principe, en se basant sur l'accord de Spa, la presque totalité de cette somme devait revenir à la Belgique. La France devait même reverser une somme de 100 millions de marcs-or, du fait de l'attribution des mines de la Sarre. La Conférence des Ministres des Finances, qui aboutit à l'accord du 11 mars 1922, se sépara en accordant *360 millions de marcs-or* à la Belgique, moins toutefois la valeur correspondant à 172 millions de lires italiennes (31 millions de marcs-or). La France recevait 140 millions de marcs-or et l'Angleterre 500 millions ! Le règlement des frais

(1) Pour les deux premiers trimestres.

des armées d'occupation avait considérablement réduit la portion allouée à la Belgique.

Au mois d'octobre 1921, le Comité des garanties, alors institué, constatait que l'Allemagne allait éprouver de grosses difficultés pour effectuer les versements en espèces de l'année 1922. Sa situation financière devenait chaque jour plus alarmante. L'accord du 6 octobre 1921, signé à Wiesbaden, avait pour objet d'intensifier les paiements en nature. La reconstitution des régions dévastées françaises ne pouvait être ralentie et l'accord allait permettre à la France de toucher en matériaux une partie de sa créance sur l'Allemagne, en devançant les délais prévus par « l'état de paiements ». Pour l'année 1922, la Belgique avait consenti à *prolonger le régime institué à Spa*, qui permettait à la France de se dispenser de rembourser la valeur du charbon reçu en quantités assez élevées et à l'Angleterre de reverser le produit du « Reparation recovery act » qui consistait en un prélèvement de 26 % sur les importations allemandes. Ces sommes représentaient plus de 100 millions de marcs-or par an. La Commission des Réparations, en fixant, le 21 mars 1922, les obligations de l'Allemagne pour l'année en cours à 720 millions de marcs-or en espèces et à 1.450 millions en marchandises à livrer, consacrait en fait une nouvelle atteinte au rendement que l'on était en droit d'attendre de l'exercice de « la priorité ». Elle instituait en fait un *moratorium provisoire*. Et ce n'était pas tout, puisque le Gouvernement du Reich put verser, avec l'acquiescement de la Belgique, deux millions de livres sterling aux Offices de compensation.

En définitive, réduisant l'exercice de son droit de priorité, la Belgique se contentait de percevoir les versements en espèces et d'autre part les livraisons en nature qui lui étaient attribués

d'un commun accord. Plus tard, au risque de compromettre son privilège, elle devait plus encore restreindre ses prérogatives. Les premiers embarras de l'Allemagne que l'on redoutait, commencèrent à se manifester à l'échéance du 15 janvier. La Commission des Réparations accorde alors à l'Allemagne un délai provisoire et prescrit des *paiements décadaires* de 31 millions de marcs-or. Le 31 mars 1922, il restait 438 millions de marcs-or à toucher en espèces sur le chiffre fixé par la Commission des Réparations. Le 15 avril, l'Allemagne versait 18 millions de marcs-or et s'engageait à se libérer par un versement mensuel de 50 millions de marcs-or jusqu'au mois d'octobre (1) et 60 millions pour les deux mois suivants. Le 12 juillet, le Reich avait demandé une suspension totale des paiements jusqu'à la fin de l'année. L'échéance du 15 juillet fut cependant respectée. La situation devenait très obscure en Allemagne et les politiques nationales des Alliés allaient se heurter lors des négociations conduites à Londres. L'Angleterre avait le souci de la prospérité de son commerce extérieur, la France et la Belgique songeaient à se relever de leurs ruines et à assurer leur sécurité. Le Gouvernement français demanda à la Commission des Réparations de constater le manquement de l'Allemagne. Les délégués belges avaient proposé d'associer à l'engagement du Reich, de fortes organisations économiques de l'Empire. Ils étaient persuadés que la mauvaise foi de l'Allemagne *ne s'exercerait pas sur un engagement dénué de caractère politique*; par ce moyen, le crédit de l'économie allemande dans le monde entrerait en jeu et constituait la meilleure garantie de paiement. Les plénipotentiaires belges, pénétrés de l'intérêt général qu'il y avait à maintenir la bonne

(1) Le 15 de chaque mois.

harmonie entre les deux grands voisins de la Belgique, firent preuve d'un grand esprit de conciliation. Ils proposèrent spontanément de tirer cinq traites, correspondant aux cinq versements qui restaient à exécuter et dont le montant atteignait 270 millions de marcs-or. L'accord se fit. L'acceptation immédiate par le Reich de ces effets commerciaux à 6 mois d'échéance, fut accompagnée de garanties au sujet desquelles le Gouvernement belge — à qui les paiements étaient directement assignés — devait s'entendre avec le Gouvernement allemand. Après divers pourparlers, les *cinq bons du Trésor allemand furent avalisés par la Reichsbank* et immédiatement escomptés par des groupes de banques suisses, hollandaises et américaines. Aux échéances qui s'étendaient pourtant sur la période de l'occupation de la Ruhr et de la faillite allemande, la Reichsbank fournit les fonds. L'application de la thèse belge était concluante.

A cette phase d'exécution incomplète de « l'état de paiement de 1921 » a succédé, après la constatation des manquements de l'Allemagne en janvier 1923 par la Commission des Réparations, la politique de *l'exploitation directe des gages* de la Ruhr par les Français et les Belges. Ce changement de procédure devait laisser subsister le droit déjà amoindri de la Belgique, mais le Trésor belge fut privé, pour de longs mois, d'un apport malgré tout appréciable.

La dernière Conférence Financière de Paris a abouti à *l'accord important du 14 janvier 1925* qui détermine les principes suivant lesquels seront arrêtés par la Commission des Réparations, les divers comptes d'exploitation des mines, des usines et des chemins de fer réquisitionnés, les états de perceptions diverses et le montant des frais des armées d'occupation et des administrations des territoires occupés. Les conventions inter-

venues confirment et prorogent l'application des principes adoptés et consacrés par les accords antérieurs, Jusqu'au 31 août 1928, et à partir du 1^{er} janvier 1923, le remboursement des *frais des armées d'occupation* continuera d'être prélevé sur les *livraisons en nature* et ces dernières seront *conservées* par les Puissances qui les auront reçues. Ainsi, jusqu'au 1^{er} octobre 1924, date de l'entrée en vigueur du nouveau régime de paiement institué par le « Plan Dawes », le droit de priorité belge s'est exercé avec les modifications provisoires qu'on lui avait fait subir. L'accord du 11 mars 1922 avait établi, pour la durée d'une année, un régime forfaitaire pour le règlement des frais des troupes alliées d'occupation dans les territoires rhénans, à partir du 1^{er} mai 1922. Sur les 220 millions de marcs-or affectés à cette fin, la Belgique recevait 102 millions de francs belges. Les Ministres des Finances, en janvier 1925, ont conservé le mode de répartition employé pour fixer la charge de la période subséquente. Jusqu'au 30 avril 1924, les crédits ainsi alloués à la Belgique s'élèvent à 54 millions de marcs-or environ. Pour les quatre mois suivants, la Commission des Réparations est chargée de déterminer le chiffre de ces frais suivant les règles précédemment suivies. Le compte de chaque Etat participant doit être établi dans la comptabilité de la Commission des Réparations suivant certaines prescriptions énoncées, mais la Belgique, par suite du jeu de son droit spécial — et c'est là un avantage à mettre en relief — ne pourra être tenue à aucune récupération. Le fait que la liquidation de l'avance qui lui a été consentie n'était pas terminée le 1^{er} septembre 1924, la libère de tout remboursement; la Belgique n'a pas à « arriérés » à déterminer. On pourrait encore dire, que ceux-ci le sont forfaitairement et **automatiquement**. C'est par une diminution de son pourcentage

à appliquer à la masse à partager que s'opèrera l'amortissement des fonds mis à sa disposition par l'exercice de son droit particulier.

Plus importants pour la Belgique sont les « comptes de la Ruhr », le « bilan de la Ruhr », ainsi qu'on les a dénommés. La Commission des Réparations, chargée de les arrêter suivant les principes énoncés dans l'accord financier du mois de janvier, n'aura pas terminé ses travaux avant quelques mois. Ce règlement consiste uniquement en une répartition entre les alliés. La révision par la Commission des Réparations des perceptions exécutées en vertu des attributs du droit de souveraineté exercé par les autorités françaises et belges, sera rapidement effectuée. Plus de temps sera nécessaire pour liquider les opérations financières concernant l'exploitation des chemins de fer des territoires occupés, l'extraction du charbon, la fabrication du coke et des autres produits qui ont porté sur des sommes très importantes pendant plus d'un an et demi.

L'accord du 12 mai 1924, entre les occupants des territoires de la Ruhr, établissait que le produit net de l'opération de prise de gages serait porté au compte des « Réparations » et réparti entre les Alliés. La Commission des Réparations doit établir le compte de chaque ayant-droit en prenant en considération les *dépenses réellement effectuées*; c'est dans cet esprit que les frais des troupes d'occupation de la Ruhr ne peuvent être déduits que jusqu'à concurrence du supplément au coût normal des effectifs dans leurs garnisons à l'intérieur. Il fallut ainsi tenir compte des objections anglaises. La thèse développée par le Gouvernement britannique prévoyait le transfert des dépenses de déstockage et des frais d'exploitation en régie des mines et des cokeries réquisitionnées, du compte « produit des gages » en espèces

où elles figuraient, au compte des « réparations en nature ». L'admission de cette thèse aurait abouti à obliger la France à verser 100 millions de marcs-or de plus à la Belgique, et le droit de priorité aurait été plus rapidement liquidé (1). Avec le désir dissimulé de voir se terminer l'exercice de ce droit particulier, la délégation anglaise est parvenue à faire accepter que les frais des armées fussent défalqués, non point des recettes en espèces ainsi que le prévoyait l'accord du 12 mai 1924 — qui consacrait en quelque sorte le privilège des frais judiciaires — mais des recettes provenant des livraisons de marchandises (2). Plus il était attribué d'espèces à la Belgique, plus rapidement le niveau de 2.025 millions de marcs-or serait atteint. En retour les Belges et les Français obtenaient d'autres avantages.

Une première division du bilan appelée « compte de livraisons en nature » comprendra en recettes les prestations de marchandises qui ne figurent pas encore dans la comptabilité de la Commission et de plus le produit des réquisitions qui leur sont assimilés; il s'agit principalement des marcs-papier réquisitionnés et du montant des amendes. La valeur nette ainsi déterminée des livraisons effectuées doit demeurer définitivement acquise aux Puissances qui les ont reçues. Aucun reversement ne se produira donc du chef de ce premier règlement; l'exception du début est devenue la règle.

(1) Discours du Ministre des Finances français, 16 janv. 1925, Ch. des dép. (J. O. p. 71).

(2) Le Ministre des Finances français, dans son discours du 16 janv. 1925 à la Chambre des Députés (J. O. p. 71) a indiqué que l'accord Wadsworth, du 23 mai 1923, prévoyait le remboursement des frais de l'armée d'occupation américaine sur les livraisons en nature si les marks-papier réquisitionnés ne suffisaient pas. C'était un précédent.

Pendant les pourparlers qui ont précédé les arrangements intervenus, les comptes franco-belges avaient été provisoirement arrêtés par les experts attachés aux Ministres des Finances alliés, sous réserve de la révision entreprise par la Commission des Réparations. Dans le « bilan de la Rhur », ainsi établi (1), les chiffres représentant le montant des livraisons en nature sont estimatifs. A côté de ceux fournis par les autorités franco-belges, la Commission des Réparations aura à choisir entre le prix des marchandises, et notamment du charbon, soit en Allemagne, soit au pays de destination et au moment de l'arrivage ou de la réalisation par le Gouvernement allié intéressé.

Bilan de l'occupation de la Ruhr
11 janvier 1923 — 31 août 1924

RECETTES		DÉPENSES		
1° Numéraire :	518,3		(a)	
2° Marchandises :		1° Armées d'occupation	70,0	
a) Charbons et dérivés		2° Transports militaires	39,7	
(estim.)	399,6	3° Exploitat. des mines.	52,9	
b) Autres marchandises		4° Divers	6,7	
(estim.)	86,1			169,3
c) Saisies et marks-papiers	56,2	Bénéfice Numéraire . . .	419,0	
	—	Marchandises	471,9	
	541,9			899,9
	1060,2			1060,2
RÉPARTITION :	Numéraire	Marchandises (estimation)	TOTAL	
1° FRANCE	109.0	356.9	465.9	
2° BELGIQUE	247.5	118.7	366.2	
3° ITALIE	—	66.3	66.3	
4° ETATS-UNIS	62.5	»	62.5	
	419.0	541.9	960.9	
A déduire :				
Armées d'occupation franco-belge	—	70.0	70.0	
	419.0	471.0	890.9	

(Voir notes 1 et a page suivante).

Le « compte des recettes en espèces » est appelé à comprendre celles qui entraient dans la Caisse des gages, les taxes et les droits divers, le produit des licences et des dérogations aux interdictions d'échange avec l'Allemagne non occupée. Enfin, s'ajoutent les ressources procurées par la Régie franco-belge des Chemins de fer et celles de la Mission interalliée de Contrôle des usines et des mines, particulièrement soumises aux vérifications de la Commission. Les dépenses civiles de perception et d'administration sont jointes aux divers frais de déstockage des charbons et aux charges d'exploitation des mines et des cokeries. Du résultat, il a été convenu de déduire les intérêts des cinq bons du Trésor allemand remis à la Belgique en 1922, ainsi que la somme de 14.725.000 dollars déposés par le Gouvernement belge à un compte bloqué à la « Federal Reserve Bank », à New-York, au profit de la Trésorerie américaine. Cette somme correspond au numéraire attribué aux Etats-Unis (62 millions 1/2 de marcs-or dans le bilan) et représente les versements effectués en application de l'accord du 25 mai 1923 pour le remboursement des frais de l'armée américaine d'occupation. Ce qui restera dans ce compte d'espèces est *attribué formellement à la Belgique* en vertu de son droit de priorité dont l'ex-

(1) Tableau reproduit dans le rapport de la Commission des Affaires Etrangères sur le budget de 1925 (Doc. parl. N° 66 — Sénat — 17 févr. 1925, p. 4). Dans son discours du 16 janv. 1925 à la Ch. des Dép. le Ministre des Finances français indiquait, en recettes, 1.260 millions de marcs-or au maximum, et 1131 au minimum, l'écart provenant des évaluations à déterminer par la C. D. R. Les chiffres de 769 millions de marcs-or à 898 correspondaient aux dépenses. La Belgique recevait de 565 à 569 millions de marcs-or. Les chiffres du rapport de la Commission des Affaires Etrangères sont des chiffres minimum (renseignements de source belge)

(a) Le « bilan » indiqué dans le doc. parl. N° 66 indique à tort 60 millions de marks-or pour les frais des armées d'occupation franco-belge. Ce chiffre ne comprend que les frais supplémentaires de l'armée française. Ceux de l'armée belge s'élèvent à 10 millions de marks-or (Renseignements de source belge).

inction ne pouvait se produire, d'après les calculs approximatifs qui ont été dressés, par le seul règlement de l'affaire de la Ruhr.

La France a prélevé *109 millions de marcs-or en espèces* sur la Caisse des gages dont elle est *redevable envers la Belgique*, par suite des modifications introduites dans le nouvel accord. Elle avait perçu 95 millions de marcs-or en espèces au titre des frais de son armée occupant le territoire de la Ruhr (1). Il en sera tenu compte dans le règlement des arriérés de réparation de la France (2). D'autre part, 14 millions de marcs-or avaient été encaissés respectivement par les deux nations occupantes à titre de « provision pour perte au change ». D'après les stipulations du Traité de Paix, les Allemands devaient remettre aux armées alliées des marcs-papier pour les besoins immédiats des armées d'occupation; au moment de la résistance dite « passive » en 1923, ces prestations ne furent plus effectuées et il fallut saisir tous les marcs que les autorités militaires françaises et belges purent trouver pour alimenter la caisse commune; la chute sans cesse plus profonde du marc aurait imposé aux Trésoreries des deux pays des pertes considérables si l'on avait ensuite retenu, dans le règlement à intervenir, la valeur du marc au moment de la saisie au lieu de l'époque de l'utilisation. C'est pour se couvrir contre ce risque que ces attributions avaient été décidées. La Commission des Réparations doit tran-

(1) Renseignements de source belge. Les frais supplémentaires des effectifs s'élèvent à 60 millions de marc-or pour la France, d'après les estimations établies, cette somme figurera au crédit de la France dans le compte de « livraisons en nature » (pour balancer un montant égal au débit).

(2) D'après l'accord de Paris du 14 janvier 1925 la récupération des arriérés (sauf pour l'Italie et la Yougo-Slavie qui sont en avance) se fera en 10 années.

cher définitivement cette question en suspens, mais les Ministres des Finances ont tous déclaré, en janvier, à Paris, que la thèse de la valeur au jour de l'utilisation devait triompher. Ainsi, les 14 millions de marcs-or perçus par la France doivent être *re-versés* à la Belgique avec les 95 millions puisqu'il s'agit de prélèvements sur des espèces (1).

Dans le dessein de ne pas gêner les mouvements de la Trésorerie française, la Belgique a accordé une nouvelle exception au statut de son droit de préemption sur les espèces. Un échange de vues a eu lieu à Paris, au moment de la Conférence de janvier 1925, entre les deux Ministres des Finances qui se sont mis d'accord en s'inspirant des intérêts particuliers aux deux pays. Malgré les difficultés d'absorption d'une grande quantité de livraisons en nature, la Belgique sera *subrogée aux droits de la France dans la réception de 70 millions de marcs-or de marchandises* au maximum, alors que les sommes à provenir des annuités du Plan Dawes proviendront presque entièrement du même procédé de paiement (2). La France d'autre part, malgré ses régions dévastées, a fort peu touché sur les versements allemands par suite de l'admission, lors des négociations de Versailles, du principe de la réparation des dommages aux personnes. Pour ces raisons concordantes, le versement a été réparti sur deux années; la première délégation portera sur 30 millions de marcs-or et la seconde sur 40, approximativement (3).

(1) Renseignements de source belge.

(2) Voir Rapport de la Commission du Budget extraordinaire sur le Budget des Dépenses recouvrables de 1925. — Doc. parl. N° 65. Sénat, 11 févr. 1925. p. 7).

(3) Voir Discours du Ministre des Finances, à la Chambre, déjà cité.

La différence comprise entre le montant exact à fixer par la Commission des Réparations de la créance de la Belgique à l'encontre de la France et la partie faisant l'objet de ces livraisons en nature doit faire l'objet d'arrangements ultérieurs entre les gouvernements des deux pays (1). En dehors de cette créance, les 27 millions de marcs-or en espèces restant à la Caisse des gages reviennent évidemment à la Belgique.

Par la force des événements, pour concilier les intérêts en présence et prenant en considération la situation digne d'intérêt de certains Alliés, la Belgique a consenti, dans ce règlement du passé, des exceptions importantes au régime établi en 1919. Le principe subsistait certes toujours dans son intégralité, aussi bien après l'adoption du « Plan des experts » et la ratification des Accords de Londres qu'au seuil de la dernière Conférence Financière dont la tâche ne consistait pas seulement à liquider les comptes litigieux, mais aussi à déterminer la manière dont devait s'exercer dans l'avenir les différents droits et les revendications des co-partageants. C'est d'après la comptabilité de la Commission des Réparations, organe centralisateur et arbitre des positions financières respectives des différents pays alliés, que l'extinction du droit de priorité pourra être proclamé. Actuellement, le compte de la Belgique indique qu'elle a reçu 1.428 millions de marcs-or (2), mais depuis le 1^{er} janvier 1923, il n'y a en fait aucun changement, si ce n'est une révision des

(1) Cette différence s'élèvera à un chiffre compris entre 30 et 40 millions de marcs-or d'après l'évaluation faite par le rapporteur du budget des dépenses recouvrables du Sénat. Doc. parl. N° 65 (1924-25) p. 6. — Consulter la réponse du Ministre des Finances à une question, p. 20. — Le Ministre des Finances français a indiqué, le 15 janvier, 30 millions ce qui porterait la dette de la France, à 100 millions seulement (Discours déjà cité). Il faudrait adopter provisoirement le chiffre de 36 millions de marcs-or, d'après une information de source belge.

(2) Voir le tableau en annexes (N° II).

évaluations des livraisons en nature (1). Les comptes franco-belges n'ayant pas encore été apurés par la Commission des Réparations, on ne pouvait faire qu'un calcul approximatif, pour savoir jusqu'à quelle époque le privilège s'exercerait... L'approbation des principes du règlement des comptes de la Ruhr présenté par les experts belges, au cours des pourparlers qui ont abouti à l'accord du 14 janvier dernier, eut pour conséquence de fixer à 120 millions approximativement la somme restant due sur l'avance de 2.025 millions de marcs-or. C'est qu'en effet, en ajoutant aux 1.428 millions de marcs-or qui ressortent de la comptabilité de la Commission des Réparations les 366 millions touchés par la Belgique d'après les comptes franco-belges et les 100 millions dus par la France, on atteint approximativement le chiffre de 1.900 millions de marcs-or.

L'arrangement du 16 juillet 1920 avait alloué à la Belgique sur la masse à répartir entre les Alliés, après les prélèvements des frais des armées d'occupation, la proportion de 8 %. Contrairement à ce qui s'est produit pour les autres Nations alliées, il sagissait à l'époque, d'une proportion en quelque sorte fictive pendant l'exercice des prélèvements privilégiés de la Belgique, et destinée simplement à servir d'assise aux calculs qu'il conviendrait d'entreprendre plus tard, pour assurer l'amortissement des avances ainsi faites. Jusqu'à la mise en application du Plan Dawes, ce pourcentage était donc purement théorique. Afin de délimiter nettement le moratorium accordé et de suivre rationnellement les effets des sommes transférées sur la

(1) Le débit se trouve ramené de 1455 à 1428 millions de marks-or. Un accord des représentants techniques des nations intéressées sur l'équivalence des quantités de charbon des différents pays a enfin été réalisé en février, une dernière révision va donc être entreprise.

balance des comptes allemande, les experts ont été amenés à établir le principe rigide suivant lequel *toutes les charges*, de quelque nature qu'elles soient — qu'il s'agisse de frais nécessités par l'application du Traité de Paix et des accords subséquents, de restitutions, de réparations de dommages — doivent être *comprises dans les annuités* à servir par l'Allemagne à « l'agent des paiements ». La conséquence directe qui découlait de cette règle impérative était de refouler si loin le droit de prélèvement de la Belgique pour les deux premières annuités qu'il se trouve en définitive *rejeté au-delà de huit créances privilégiées*. Sur la masse à partager, la proportion de 8 % joue pour la première fois. Le maintien de ce pourcentage constitue le dernier vestige d'un droit qui est allé constamment en s'amoinsant, parallèlement à la réduction que subsistait en fait, progressivement, les créances des pays alliés. Les concessions ont, du reste, toujours eu pour objet *d'adapter les droits de chacun* aux circonstances nouvelles.

Le service de l'emprunt extérieur allemand de 800 millions de marcs-or constitue une charge nouvelle qui pèse en premier lieu sur les versements effectués. Après le remboursement des frais des Commissions de contrôle et de surveillance, viennent les dépenses des armées d'occupation. L'annuité de 55 millions de marcs-or pour l'extinction de la somme en capital (1.072 millions de marcs-or) représentant le total des dépenses des armées d'occupation américaines ne sera prélevée qu'à partir de la troisième annuité (1). Les frais des troupes d'occupation fran-

(1) Depuis le 1^{er} janvier 1923, des annuités de 87 millions de marcs-or étaient dues aux Etats-Unis, ce qui eût fait 348 millions de marcs-or, plus 4 1/2 % d'intérêts pour les années de 1923 à 1926. Au lieu de cela, les Etats-Unis touchent 62 millions de marcs-or pris sur les recettes en espèces de la Ruhr ; pour le surplus, ils se contentent d'une annuité de 55 millions à partir du 1^{er} septembre 1926 et qui sera prélevée pendant 17 ans environ.

çaises et britanniques antérieurs au 1^{er} mai 1921 seront recouvrés à l'aide d'annuités progressives devenant constantes à partir de la quatrième avec le chiffre de 30 millions de marcs-or jusqu'à l'amortissement complet. Les frais des effectifs stationnés dans les régions occupées ont été déterminés, pour la période de la première annuité du plan Dawes, du 1^{er} septembre 1924 au 31 août 1925; la Belgique doit recevoir 25 millions de marcs-or sur le préciput de 160 millions de marcs-or prélevés sur les versements allemands. Les trois pays intéressés se rembourseront momentanément du complément éventuel de leurs dépenses d'occupation qui se trouve placé en dehors de cette priorité, au moyen de leur part dans les paiements de réparation; la totalité des dépenses d'occupation se trouve malgré tout couverte. Le forfait a porté principalement sur une évaluation des réquisitions des armées d'occupation, antérieurement obtenues en dehors des versements allemands au titre de réparation; l'application du Plan Dawes entraîne la nécessité de connaître leur montant. Si l'arbitrage qui a été ordonné détermine que la dépense de l'armée d'occupation dépasse l'allocation réservée pour la couvrir sur les deux premières annuités du Plan Dawes, la Belgique pourra récupérer l'excédent sur les annuités suivantes (1). Sur ce qui reste après les prélèvements effectués dans cet ordre, l'amortissement de la dette de guerre de la Belgique prise en compte par les Grandes Puissances et les restitutions, font l'objet d'un prélèvement proportionnel. Ensuite vient s'appliquer le pourcentage de 2 1/4 % admis pour le remboursement des créances américaines; les accords conclus avec les Etats-Unis admis à participer au jeu des annuités Dawes,

(1) Doc. Parl. N° 65 déjà cité, question N° 9, p. 17-

sont plus avantageux que les engagements pris antérieurement. Après ce dernier privilège, d'une nature assez contestable, la somme restant disponible sur le montant de l' « annuité Dawes » est affectée aux réparations proprement dites et partagée entre les Alliés, conformément aux pourcentages sanctionnés par la Conférence de Spa.

Pour les deux premières annuités du Plan Dawes, on peut rechercher ce que donne l'application de ce principe :

	(En millions de marcs-or)	
	Première annuité	Seconde annuité
Montant de l'annuité :	1.000	1.220
A déduire les charges autres que les réparations :		
(a) Service de l'emprunt de 800 millions ..	80	90
(b) Armées d'occupation	160	130 (a)
(c) Commissions interalliées	27	20 (a)
(d) Soldes impayés d'armées d'occupation	15 (a)	20
(e) Remboursement dette de guerre belge (5 % du solde)	36	48
Restitution (1% du même solde)	7	10
	325	318
Reste disponible pour les Réparations	675	902
Réparations des Etats-Unis	15	20
Reste disponible pour les Réparations des Alliés	660	882
Part de la Belgique 8%	52,8	70,5
Pour les deux annuités	123.3	

On retrouve ainsi, approximativement, le chiffre de 120 millions de marcs-or établi au cours des travaux de la Conférence Financière, et ce calcul montre que les 2.025 millions de marcs-or seront certainement atteints à la date du 1^{er} septembre 1926. C'est pour cette raison qu'elle a été adoptée comme limite extrême d'application du taux de 8 %, sans oublier toutefois que « le degré exact d'extinction de la priorité belge dépend de l'éta-

blissement du compte de répartition que la Commission des Réparations a été prié de dresser ». On a prévu qu'au cours des douze mois qui correspondent à la seconde annuité, les versements faits à la Belgique, à raison de 8 %, auraient lieu mensuellement, afin de pouvoir suspendre l'exercice de ce pourcentage dès que l'étiage sera atteint. La dette allemande ayant subi de fortes réductions, le Gouvernement belge s'attendait à une demande de diminution de ce taux de répartition lorsque l'acompte serait épuisé. Les experts alliés, et les représentants britanniques surtout, estimaient que le pourcentage de 2 1/4 % dénotait déjà, de leur part, une certaine générosité (1). Des arguments d'ordre moral, invoqués par le Premier Ministre belge, ont conduit à une transaction établie sur le taux équitable et même assez avantageux de 4.5 %.

Durant les nombreuses négociations, parfois très tendues, qui ont illustré ces années écoulées depuis la guerre, la Belgique a constamment fait preuve de beaucoup de modération. Elle a contribué de tout son pouvoir à ramener l'esprit de coopération dans les rapports des Nations alliées. Certes, le *rang de son privilège a rétrogradé* à chaque manifestation de la mauvaise foi allemande, mais son droit, quoique dénaturé, lui a permis de recueillir plus *rapidement une fraction importante de sa part* dans l'indemnité des Réparations.

La Trésorerie belge a été soulagée, mais à de trop court moments il est vrai, par la rentrée de devises étrangères et le produit des livraisons en nature. Ce facteur n'a pas été sans effet également, sur l'atténuation de la dépréciation du change.

(1) Cf. Discours du Ministre des Finances, Chambre des Représentants (séance du 15 janvier 1925).

§ 2. — *Les versements allemands et la situation de la Trésorerie*

C'est surtout à la fin de l'année 1921, au cours de 1922 et depuis le milieu de l'année 1924, que les paiements de l'Allemagne ont procuré un appoint sérieux, quoique insuffisant, pour faire face aux dépenses énormes exigées par la reconstruction des régions dévastées. Jusqu'au milieu de 1921, aucun versement en espèces n'étant effectué en dehors des marcs-papier fournis aux armées d'occupation, les frais permanents des effectifs militaires ne sont même pas couverts. A la fin de cette même année, la créance de la Belgique, de ce chef seulement, ne s'élevait pas à moins de 220 millions de marcs-or !

Si l'on considère les recettes budgétaires de réparations, on remarque une gradation continue de leur montant au cours des 5 derniers exercices : 834 millions de francs en 1921 ; 1524, 1655 (1), 1850 millions de francs (2) pour chacune des années suivantes jusqu'en 1924, et enfin 976 millions de francs sont prévus au budget de 1925. Mais en réalité, les encaissements ont été très irréguliers. A la fin de l'année 1921, 1135 millions de marcs-or avaient été attribués à la Belgique et déposés au compte du Trésor à la Banque Nationale et en dépôt sous forme de devises étrangères en d'autres pays (3). Cependant, le montant des dépenses occasionnées par les armées alliées d'occupation devait être prélevé et il n'allait rester à la disposition de la

(1) En ajoutant 390 millions de recettes figurant parmi les recettes exceptionnelles pour 1921. Ces chiffres ne concernent que les versements à titre de réparation.

(2) Déclaration du Ministre des Finances (Ann. parl. Sénat, p. 184. — Séance du 25 février 1925).

(3) Cf. Doc. parl. N° 133 — Ch. Rep. 1921-22 annexe 1.

Belgique que 500 millions de marcs-or dont la possession définitive ne fut confirmée qu'en mars 1922. Les paiements décennaux de l'année 1922 et les traites tirées sur l'Allemagne pour les cinq derniers mois ont procuré 580 millions de marcs-or de disponibilités sans comprendre 125 millions environ de marcs-or retirés des livraisons en nature portant les recouvrements de ce genre à 631 millions de marcs-or (1). Ces encaissements ont eu lieu pendant une *période relativement restreinte*. Le ralentissement de l'appel au crédit public pour combler le déficit des dépenses normales et une forte impulsion donnée à la même époque à l'œuvre de relèvement économique dans les régions dévastées par la guerre sont les conséquences de cette phase d'exécution de trop courte durée.

A la fin de 1923 seulement, le Trésor belge jouit enfin de la réalisation partielle des produits provenant de l'exploitation des gages de la Ruhr. Les recettes en espèces ne furent l'objet de répartitions qu'au cours de l'année 1924. L'arrêt presque absolu de l'alimentation de la Trésorerie en ressources provenant des paiements de l'Allemagne coïncide avec une période de malaise politique qui rendait peu favorable la possibilité de rechercher des capitaux à l'étranger pour payer les indemnités de dommages de guerre, dus aux sinistrés. Comme la France, et à l'exception d'un emprunt émis par la Trésorerie belge sur le marché de Paris, la Belgique dut se replier sur son propre crédit, qui par le prolongement de la crise politique, devait aller en s'affaiblissant. Au cours du second trimestre de l'année écoulée, les versements de la Caisse des gages et, ensuite, la mise en œuvre des versements mensuels des annuités du Plan Dawes,

(1) Ibid.

ont été une aide appréciable pour la Trésorerie. Les chemins de fer allemands, maintenant dans une situation florissante, ont apporté la participation attendue; jointe à l'apport de la valeur des livraisons en nature réglées aux exportateurs allemands, à l'aide du produit de l'emprunt extérieur de 800 millions de marcs-or, elle a permis de recueillir 80 millions de marcs-or en plus du demi-million, réclamé après six mois de fonctionnement du nouveau régime. La Belgique avait déjà touché à la fin de cette période 45 millions de marcs-or du chef de la première « annuité Dawes ». Il est vraisemblable que les versements de la seconde annuité se feront comme ceux de la première, *en livraisons en nature*.

Pour 1925, la Belgique recevra en millions de marcs-or :

Part de la Belgique pour les « Réparations ».....	59	
Somme à encaisser en dehors des Réparations :		
a) Restitutions.....	2	
b) Armées d'occupation	24	
	85 (1)	85
Autres versements :		
Numéraire restant à la Caisse des gages	27	
A rembourser par la France :		
a) Par délégation de livraisons en nature.....	43 (2)	
b) Par annulation de débit sur les comptes franco-belges	40 (3)	
	110	110
Total.....		195

Seuls les 27 millions de marcs-or de la Caisse des Gages seront recouverts *en espèces*; ils étaient en grande partie encais-

(1) En prenant les 2/3 de la première annuité et le 1/3 de la seconde.

(2) 30 la première année, 1/3 de 40 millions la 2^e année.

(3) Chiffres non définitifs indiqués dans doc. parl. N° 65 session 1914-1925. — Sénat. p. 6.

ses au mois de février 1925 (1). Exceptionnellement ainsi, des ressources provenant des comptes de la Ruhr profitent encore aux opérations financières de 1925. 102 millions proviendront des *livraisons en nature*, à la condition que la *consommation puisse absorber* le charbon, le bois et les matières colorantes qu'elles comprennent. La *réalisation tardive des prestations en nature* peut nuire à l'équilibre budgétaire et *créer des embarras* à la Trésorerie. Avec cette réserve les 129 millions de marcs peuvent être rapprochés, comme le fait le rapporteur au Sénat du budget des dépenses recouvrables de 1925, des 756 millions de francs de recettes provenant des versements au titre de réparation (2).

En ne tenant pas compte des restitutions de biens enlevés pendant les hostilités et des livraisons de matériel exécutées suivant les prescriptions des conventions d'Armistice — dont les évaluations définitives ne sont point faites — c'est à peu près à 6 milliards de francs que s'élèvent les ressources dites « de réparations » reçues par la Belgique à la fin de l'année écoulée (3). Avec cet apport des versements de l'Allemagne, le déficit budgétaire général en diminution constante se trouve ramené à 1.541 millions de francs pour 1923 alors qu'il était de 5.375 millions en 1920 (4).

1920	5.375 millions de francs
1921	3.141 —
1922	2.277 —
1923	1.541 —

pour les années 1924 et 1925, les prévisions laissent entrevoir 923

(1) 19 millions (Déb. parl. Ch. Rep. — Séance 25 janv. 1925.

(2) Doc. parl. Sénat, N° 65, déjà cité.

(3) La valeur de certaines livraisons, notamment du matériel de chemins de fer ne figure pas encore dans les comptes provisoires, une estimation devant être faite par la C. D. R. Consulter le tableau confectionné à la fin du chapitre I.

(4) Voir le tableau *ibid.*

millions et 1.394 millions de déficit, mais il s'agit de *dépassement de dépenses de travaux publics*.

C'est du reste en 1924 seulement que l'équilibre des dépenses de reconstruction proprement dites est acquis, mais les ressources fiscales supportent une forte partie du service de la dette contractée pour relever les ruines accumulées. Les dépenses, auxquelles auraient dû faire face les ressources provenant des versements de réparation, s'élèvent à près de 14 milliards, d'après les comptes budgétaires (1).

Si l'on fait entrer en ligne, les contributions de guerre et la totalité du service des emprunts affectés à la réparation des dommages (2), ces « avances pour le compte de l'Allemagne » — qu'il ne faut plus ainsi qualifier désormais — ont atteint le chiffre de 20.719 millions de francs au 30 juin 1924 (3). Ce chiffre, considérablement éloigné de celui des recettes, découvre l'écart énorme d'une quinzaine de milliards de francs que n'a pu combler, contrairement aux espérances de 1919, l'application du droit de priorité de la Belgique sur les versements faits en vertu du Traité de Paix. Les efforts de l'activité économique, autant que la volonté des Pouvoirs Publics, ont convergé vers la disparition rapide des dévastations causées par l'envahisseur. Inévitablement, pour trouver les moyens nécessaires, que ne fournissait pas en quantités utiles, le recouvrement de la créance sur l'Allemagne, le Trésor fut contraint de rechercher le concours de l'épargne nationale et des capitaux étrangers.

(1) 1609 environ pour 1924, et 976, d'après les évaluations pour 1925, 11.766 millions de francs jusqu'en 1923 (comptes provisoires).

(2) Figurant dans les budgets ordinaires.

(3) Doc. parl. N° 4. Session 1924-25, p. 53. — Ce chiffre contient 988 millions de dépenses effectuées avant l'armistice et recouvrables en vertu du Traité (prisonniers, familles de mobilisés).

SECTION II. — Le recours aux emprunts et la situation de la Trésorerie

Malgré les désillusions provoquées par le nouveau système fiscal que l'on avait cru rapidement productif et l'insuffisance des versements de l'Allemagne, les Pouvoirs Publics ont considéré comme le devoir le plus sacré de procéder à une rapide reconstitution des contrées dévastées pendant la guerre. Les répercussions sur le crédit public, appelé à y pourvoir, ont été si déprimantes, qu'elles ont provoqué une véritable dislocation du marché intérieur des capitaux et ont eu une tendance des plus néfastes sur le cours des changes.

Les énormes déficits des budgets avaient porté le montant de la Dette Publique à 36 milliards de francs à la fin de l'année 1921. Depuis, l'augmentation n'a été que de cinq milliards et le recours aux moyens extraordinaires s'est ralenti d'année en année. L'accroissement réel de 2,5 milliards en 1922, de un milliard en 1923, n'est plus que de 200 millions en 1924.

Pour juger l'importance du passif de la Belgique, il faut comparer sa Dette par tête d'habitant à celle des autres pays :

Montant de la dette par habitant (1)

Royaume-Uni	16.087	francs belges
Italie.....	4.432	—
France	11.485	—
Etats-Unis.....	3.956	—
Allemagne (sans la dette réparation)...	135	—
Pays-Bas.....	3.729	—
Suisse.....	4.738	—
Belgique	5.307	—

Les espèces en quantité assez élevée, fournies par l'échange des marcs furent en grande partie inutilisées au début, car le

(1) Doc. parl. N° 4, 1924-25, p. 30.

commerce et l'industrie étaient peu actifs. C'est ainsi que l'Etat a pu trouver, sur le marché des capitaux à long terme, les moyens nécessaires pour couvrir une grande partie des déficits des deux premiers budgets. Le Trésor a reçu de ce fait, après déduction des frais d'émission, près de 7 milliards de francs provenant :

	Millions de francs
De l'Emprunt de Restauration Nationale de 5 %.....	1.607
De l'Emprunt intérieur à prime 5 %.....	2.424
De l'Emprunt 6 % de consolidation.....	1.937
Puis, en Amérique, deux emprunts à long terme rapportèrent au Trésor :	
Le 7 1/2 p. c. de 50 millions de dollars.....	403
Et le 8 p. c. de 30 millions de dollars.....	380
Au total.....	6.752 (1)

Dès le milieu de l'année 1920, avant de contracter l'emprunt de consolidation de 6 %, les premiers symptômes de lassitude du marché des emprunts consolidés, se révèlent. On avait du reste, en Belgique, suivi la politique d'emprunt à long terme adoptée en France où elle avait si bien réussi pendant la guerre ; une similitude frappante se retrouve dans le « 5 % à primes » des deux pays ainsi que dans leur emprunt « 6 % de consolidation ». Au mois d'août 1920, la nécessité de faire appel aux capitaux à court terme et aux marchés extérieurs devient évidente. On organise l'émission à titre permanent de bons du Trésor à 6 mois (2). Les travaux des régions dévastées étaient entrepris, on ne pouvait songer à les abandonner faute de capitaux placés à long terme. C'est à cette fin, que 6 milliards de francs (3), exposés à un continuel remboursement, ont été immobilisés et ont

(1) Cf. Situation du Trésor Public au 1^{er} janvier 1923.

(2) Arrêté royal du 31 août 1920.

(3) Indiqués par M. Janssen dans l'exposé qu'il fit à la Société d'Economie Politique de Paris, le 5 janvier 1925.

même servi partiellement, en consommations improductives de l'Etat. C'était engager le « fonds de roulement » du Trésor et s'exposer à une insolvabilité regrettable en cas de défaillance de la confiance du public. Là, se trouvait le point dangereux où pouvait prendre naissance une nouvelle demande d'avances à la Banque Nationale.

Le second emprunt américain avait fourni de faibles disponibilités et sous le coup d'échéances accumulées, la situation de la Trésorerie s'était subitement aggravée au milieu de l'année 1921. On attendait toujours les paiements allemands. Le 1^{er} janvier, 6.400.000 dollars avaient fait l'objet d'un remboursement, le change n'étant pas trop défavorable. Une somme de 6 millions de dollars provenant de crédits accordés pour des achats de blé en Amérique dut être également remboursée durant l'été de 1921. Mais c'est principalement l'importante échéance des bons de Restauration Monétaire qui mit le Trésor dans l'embaras. Ils avaient apporté un peu plus d'un milliard de francs belges de disponibilités, mais l'émission s'était élevée à 3.040 millions de francs par suite de leur souscription partielle en marcs. Un montant de 825 millions, fit l'objet de demandes de remboursement. Pour y faire face, le Trésor intensifia les émissions de bons à court terme qui opèrent en 1921, sur le marché monétaire, le prélèvement considérable de 2.300 millions de francs. Dès le début de l'année, ces moyens de crédit avaient déjà fourni un précieux appoint :

Bons restant en circulation

Du 31 août au 31 octobre 1920.....	649 millions de francs	
Décembre 1920.....	1.452	—
Janvier 1921.....	2.177	—

Des remboursements importants commencent à se faire sentir en mars 1921. En juillet, l'émission seule atteignait 1.100 mil-

lions; elle diminue ensuite et en décembre revient à 1.116 millions. Jusqu'en septembre, les excédents sur les remboursements passent de 200 à 400 millions par mois. Une dernière forte augmentation se fait sentir en décembre, au moment de l'échéance des bons monétaires, et se répercute jusqu'au maximum de circulation, jamais plus dépassé, de février 1922.

Septembre 1921.....	4.544 millions de francs	
Octobre 1921.....	4.401	—
Novembre 1921.....	4.461	—
Décembre 1921.....	4.471	—

Et pourtant, en décembre 1921, la consolidation de 336 millions de bons avait ramené le montant des excédents à 4.441 millions, mais la marche ascendante reprit :

Janvier 1922.....	4.842 millions de francs	
Février 1922.....	5.036	—

Les banques et le public avaient heureusement répondu aux appels de la Trésorerie. Par suite de la crise économique, les banques ayant restreint les crédits, qu'elles avaient largement prodigués jusque là, ont trouvé dans ces placements à court terme un emploi très rémunérateur des fonds déposés par les particuliers. De même le public a apprécié les divers avantages concédés tels que, l'échéance rapprochée, les intérêts payés par anticipation et l'extension des immunités d'impôts dont jouissent les fonds publics.

Le recours aux emprunts consolidés ne fut pas encore complètement abandonné. En cette année critique que fut déjà 1921, on fit emploi des moyens psychologiques susceptibles d'entraîner le public à souscrire encore. Il était nettement établi, à ce mo-

ment, que l'opinion publique émue n'admettrait plus que l'Etat emprunte pour régler des dépenses indéterminées, donnant ainsi une impression d'obscurité et de désordre financier. On songea donc à procéder à des appels affectés spécialement à la reconstruction des dommages de guerre (1). S'appuyant sur le succès des opérations du « Crédit National » et des « Groupements de sinistrés » en France, les Pouvoirs Publics décidèrent de procéder à des émissions par des personnes morales interposées. C'est ainsi que fut fondée la « Fédération des coopératives pour dommages de guerre » et, plus tard, « l'Association Nationale des industriels et des commerçants »; enfin, les sinistrés en acceptant des obligations spéciales et escomptables, en paiement de leurs indemnités, jouaient eux-mêmes le rôle d'intermédiaire et soulageaient le crédit de l'Etat. 2.637 millions de francs de titres de dommages de guerre avaient déjà été délivrés à la fin de l'année 1922 (2).

Le premier emprunt de la Fédération de coopératives de guerre, en rapportant 787 millions en 1921, a permis de poursuivre les travaux de reconstruction. En 1922 et 1923, les deux autres emprunts consolidés de la Fédération dont l'Etat assurait le service, produisirent respectivement 976 et 967 millions de francs (3). Le dernier emprunt, qui fut difficilement réalisé, marque la clôture des recours aux placements à long terme. A ce moment, le Gouvernement comprit qu'en élevant le taux de l'intérêt, les sacrifices ne seraient plus compensés par l'avantage

(1) D'où le nom de « briques » donné dans le langage de la Bourse aux titres de ces emprunts spécialement affectés à la reconstruction.

(2) Situation du Trésor public au 1^{er} janvier 1923, p. 12-13.

(3) D'après la situation du Trésor public au 1^{er} janvier 1923 et renseignements officiels pour le 3^e emprunt.

du long terme. Le taux réel n'avait du reste pas beaucoup varié jusque-là :

Pour l'emprunt 5 p.c. de Restauration Nationale 5/95, il était de.....	5,26 %
Pour le 5 p.c. à prime 1920 (y compris la prime de remboursement).....	5,44 %
Pour le 6 p.c. de consolidation (1921) 6/99.....	6,06 %
Pour les trois emprunts de la Fédération des coopé- ratives de dommages de guerre, il a été au-des- sous même de ce dernier ;	
1 ^{er} Emprunt des Régions dévastées 1921 (y compris la charge des lots) 4 %.....	5,82 %
2 ^e même emprunt 1922 5 %.....	5,72 %
3 ^e même emprunt 1923 5 %.....	5,75 %

Pour attirer les faveurs des souscripteurs, ces trois appels au public de un milliard chacun avaient été dotés de primes et de tirages annuels de lots. En réalité, au moment où le troisième emprunt fut émis, le taux de l'intérêt s'était considérablement élevé. 750 millions de bons du Trésor à 10 ans émis en septembre 1922 furent absorbés plus facilement par le marché monétaire en raison de leur échéance moyenne. Cet apport a complété l'insuffisance de la contre-partie des versements allemands. Jusqu'en 1924, la dette flottante elle-même va rapporter très peu d'argent liquide au Trésor.

Un nombre important de valeurs de fonds d'Etat circulaient et la présence des titres spéciaux de dommages de guerre devait encore peser sur le marché. Les dernières souscriptions aux emprunts consolidés n'avaient pu se faire que grâce à l'intervention des banques, qui avaient cru à un classement plus rapide (1). Ainsi fut suggérée, la création d'un marché à terme pour les fonds publics afin de donner plus d'ampleur aux transactions.

(1) Cf. doc. parl. N° 107 (1923-24) p. 5.

Une « désaffection » continue des valeurs à revenu fixe a, du reste, marqué la période particulièrement pénible qui s'étend jusqu'à la fin de l'année 1924. Il y eut une rupture d'équilibre entre le prix des objets de première nécessité et le revenu nominal, invariable des rentes. « Le rendement des valeurs est devenu indifférent » et l'esprit de spéculation s'est propagé avec autant d'intensité qu'en 1920 sur les actions des sociétés. On recherchait les valeurs réelles; le spectacle de l'effondrement du marc, par un mouvement irréfléchi, poussait le public à s'entourer de garanties contre une dépréciation intégrale du franc. C'est ainsi que des titres du second rang ont atteint des cours que cette raison seule peut expliquer : (1)

	Valeurs au cours		Hausse p. c.
	du 3 janv. 1923	du 26 déc. 1923 (par 1000 fr.)	
Titres de premier rang.....	3.452.603	4.993.376	44,63
Titres de second rang.....	2.612.961	4.839.972	85,23

Toutes les anciennes conceptions du placement sûr en fonds publics ont été renversées au grand dommage du crédit de l'Etat, par ces causes psychologiques.

La hausse du taux de l'intérêt, se manifestait par la substitution aux emprunts obligataires des sociétés, d'augmentations de capital, bien moins onéreuses (2).

(1) Ibid.

(2) Ces statistiques proviennent du rapport du Conseil d'administration de la Banque d'Outremer sur l'exercice 1924, p. 9.

Augmentations de capital		Obligations	
1922.....	897 millions de francs	310 millions de francs	
1923.....	1.245 »	124 »	
1924	2.173 »	40 »	(1)

Au moment où la Trésorerie assistait au ralentissement des apports du public, les entreprises particulières, sous l'effet de la reprise générale des affaires, manifestaient un besoin accru de capitaux :

En 1920	2.653 millions de francs furent absorbés
En 1921	1.653 » » » »
En 1922	1.621 » » » »
En 1923	2.024 » » » »
En 1924	2.790 » » » »

et la perte accusée par les titres à revenu fixe s'est poursuivie sur le marché de Bruxelles jusqu'en 1924 : (2)

	1 fév. 1923	1 mai 1923	1 août 1923	1 nov. 1923	1 fév. 1924	1 mai 1924
Moyenne des fonds de l'Etat et emprunts des villes	80.91	79.33	75.05	76.40	72.04	79.60
Moyenne des obligations de Sociétés	89.10	89.62	86.71	86.42	86.32	89.81
Moyenne des titres à revenu fixe	87.45	87.55	84.30	84.20	82.64	82.53
Moyenne des actions	204.40	198.73	270.35	250.79	304.68	260.87

L'esprit de jeu avait gagné certains milieux financiers qui n'hésitaient pas à conseiller l'achat d'immeubles et de valeurs que n'atteignait point apparemment la baisse de la devise nationale. La sensibilité du marché devient telle qu'au début de 1924, les *fluctuations des changes dominent absolument toutes*

(1) L'emprunt d'une seule Société a absorbé 25 millions !

(2) Cf. Index de la Bourse de Bruxelles, in Mon. des Int. Mat., 30 juin 1924.

les transactions. Le pays est suspendu à la lutte qui se livre sur les places étrangères contre les positions financières de la Belgique et de la France. Par les appels réitérés au crédit public depuis l'Armistice et l'ébranlement provoqué par la crise des changes, le marché intérieur se trouvait en 1923, en fait, fermé pour l'Etat. Le portefeuille du Trésor contenait de nombreux titres des emprunts consolidés intérieurs; leur écoulement en Bourse après les souscriptions primitives, avait pu se faire jusque-là dans la limite des autorisations; désormais ce moyen précieux d'alimentation de la caisse de la Trésorerie ne pouvait plus fournir de ressources (1). Au dehors les marchés de New-York et de Londres, vivement impressionnés par les événements qui se déroulaient sur le Rhin, attendaient prudemment la solution toujours différée du problème des Réparations. La Belgique put heureusement s'adresser à la France qui autorisa la souscription, sur la place de Paris, d'un emprunt de 400 millions de francs français, malgré la situation de ce marché (2). Depuis le début de 1923, au moment de la négociation de la dernière traite allemande, la Trésorerie, privée des ressources provenant des versements de l'Allemagne est entrée par surcroît, dans une période lourde de remboursements.

Si en 1921, elle s'était heurtée à quelques difficultés, du moins les changes traversaient une période de calme relatif. En 1923, le problème de l'équilibre de la Trésorerie se complique de cette incertitude des fluctuations monétaires et de l'état de discrédit dans lequel se trouvent les titres émis par l'Etat.

(1) Une partie des emprunts intérieurs avait été conservée en portefeuille pour assurer ultérieurement des disponibilités au Trésor.

(2) Cet emprunt a fourni 418 millions de francs belges au Trésor — 329 millions furent encaissés en 1923.

L'angoissante nécessité de faire face, au moment des échéances, aux demandes de remboursements préoccupe le Gouvernement. Divers crédits extérieurs et surtout le remboursement de la Dette Interprovinciale — dont la première échéance de 150 millions avait lieu en décembre 1923 et les suivantes, trimestriellement — suscitèrent au Trésor de vives appréhensions. 60 millions furent convertis en bons à 5 ans et la même proportion dans les remboursements subséquents put être heureusement conservée (1). Les remboursements effectués ont été remplacés, pour la majeure partie, par des émissions de bons à court terme; c'est ainsi qu'en 1924, elles sont en augmentation de 633 millions, alors que les remboursements au titre de la Dette Interprovinciale se sont élevés à 516 millions de francs (2) sur 824 millions venant à échéance (3). Les bons du Trésor ne manifestent toutefois qu'une augmentation définitive de 99 millions de francs, en fin d'année.

La direction de la Trésorerie a été obligée de s'adapter aux préférences du public qui, au cours du développement de la « crise de confiance », demandait plus de sécurité. Vivement impressionnés par la baisse des rentes sur l'Etat qui avait amené le 3 p. c. à 49,50 et le 6 p. c. à 86,5 (4), les capitalistes qui constituent la clientèle du Trésor ont cherché à se couvrir contre la dépréciation monétaire, c'est ainsi que l'on peut expliquer cet engouement pour les valeurs à échéance plus rapprochée. Ces termes courts rendent la position du Trésor plus

(1) D'après des renseignements officiels.

(2) Cf. Doc. Parl. N° 104 (1924 25) p. 2.

(3) Cf. Situation du Trésor public au 1^{er} janvier 1923, p. 145.

(4) Cf. Janssen, déjà cité — Les rentes françaises correspondantes ont beaucoup plus baissé.

précaire, mais on doit reconnaître qu'il existe une certaine élasticité dans l'écoulement à peu près sûr des petites coupures à courte échéance, à la condition évidemment de ne pas dépasser les *limites raisonnables* dans lesquelles s'est maintenue la Trésorerie depuis février 1922. Ce qui importe dans cette circulation des bons à 3 et 6 mois, c'est de perpétuer la confiance par des renouvellements. Ceux-ci sont importants, mais dans l'hypothèse d'un essai immédiat de consolidation de cette partie stable du montant des bons, il est certain qu'un grand nombre de porteurs jusqu'ici assez fidèles, *refuseraient d'engager leurs fonds pour un temps plus long*, car l'instabilité de la situation monétaire depuis la guerre a fait éclore ce besoin de conserver la libre disposition des capitaux.

Si les Pouvoirs Publics avaient pu suspendre brusquement au début de 1924 le règlement des indemnités pour dommages de guerre, la situation de la Trésorerie se fut aussitôt éclaircie, mais les travaux en cours d'exécution ne pouvaient être abandonnés sans causer un grave préjudice aux populations des régions sinistrées. Des dépenses d'extension des chemins de fer étaient absolument nécessaires dans le pays et dans la colonie du Congo. La baisse de la devise nationale en février 1924 devint si rapide, que le Gouvernement fut amené à prendre des mesures énergiques sans trop nuire au développement de la richesse du pays ; 1.092 millions de francs de crédits demandés pour les budgets de 1924 furent supprimés. Sur 1.380 millions réclamés par le Ministère des Affaires Economiques chargé de la reconstruction des biens détruits ou endommagés, 729 millions disparaissaient.

Les capitaux qui restaient disponibles sur le marché belge suffisaient à peine à alimenter le fonds de roulement des entre-

prises privées. Les taux élevés qui y étaient pratiqués devaient porter les espoirs des Pouvoirs Publics vers les marchés extérieurs dès que la situation diplomatique le permettrait, malgré les liens de sujétion économique qui peuvent ainsi se créer et l'aléa des changes qu'il faut courir. Ce dernier grief qui a été formulé, est maintenant considérablement atténué par le relèvement du crédit de la Belgique à l'étranger, par suite de la restauration progressive des finances publiques (1). L'annonce, à l'automne de 1924, de la présentation du budget de 1925 dans une forme apurée et en équilibre, a certainement produit le meilleur effet sur le marché américain qui fut appelé à souscrire un emprunt belge de 30 millions de dollars. C'est d'une opération de consolidation de 27 millions de dollars de dette flottante qu'il s'agissait (2). L'échéance du 1^{er} janvier 1925 approchait. Les accords de Londres entre les Puissances Alliées, qui réglaient la mise en œuvre du « plan Dawes » accepté d'ailleurs par l'Allemagne, levaient l'hypothèse de la question des Réparations sur la situation politique de l'Europe. La confiance des Etats-Unis dans la réussite de la procédure nouvelle, à laquelle ses délégués prennent une part active, a été un facteur important du succès de cet emprunt, couvert avant le temps prévu pour la souscription. C'était un heureux augure pour aborder l'année 1925. D'autre part, la Belgique prouvant sa bonne volonté et son grand désir de paix, souscrivait la lourde tranche de un million et demi de livres sterling qui lui fut assignée dans l'emprunt extérieur allemand; c'était une somme considérable à

(1) O. f. doc. parl. N° 104 (1924-25), p. 5.

(2) \$ 8.559 mille pour fourniture de locomotives et \$ 18.690 mille pour le Ravitaillement.

fournir, alors qu'elle n'avait pas trop de toutes ses forces pour subvenir à ses besoins. Cette opération ne fut pas étrangère, cependant, à l'*ouverture du marché américain*. Toutes ces circonstances favorables permirent de réaliser cette consolidation d'une partie de la dette extérieure mais 6 milliards sur une dette de 41 milliards étaient encore exigibles en 1925. Une opération moins conséquente avait déjà transformé en 1923 l'indemnité due à la Hollande pour les frais d'internement des troupes belges pendant la guerre, en un règlement par annuités (1).

C'est aussi avec le concours du marché de New-York qu'une autre dette flottante intérieure, venant à échéance le 1^{er} janvier 1925 et qui pesait lourdement sur les finances de l'Etat, a pu faire l'objet d'une consolidation définitive. Il était indispensable de rendre négociables les titres de dommages de guerre industriels et d'assurer au Congo les capitaux nécessaires au renforcement de son outillage économique. Les circonstances dans lesquelles se déroulait la résistance aux attaques que subissait le franc belge, rendaient désirable la détention permanente d'un important actif en devises étrangères; c'était une raison nouvelle pour s'adresser à un marché étranger. L'effort monétaire de l'Angleterre interdisait, à la fin de l'année 1924, le placement de toutes émissions étrangères sur la place de Londres (2). L'emprunt fut donc réalisé à New-York. Il est du type 6 % à 30 ans d'échéance, émis à 87,50 et cédé à 83 fr. Le revenu net de 6,84 est des plus « honorables » (3) pour l'époque actuelle. Les conditions obtenues sont les mêmes que celles de l'emprunt de 30 millions de dollars à 6 1/2 p. c. émis au cours de 94 au mois de septembre 1924 (4).

(1) Valeur actuelle, 47 millions de florins.

(2) Déclarations du Ministre des Finances (Ann. parl. Ch. Rep. 27 février 1925, p. 781).

(3) Ibid.

(4) C f. doc. parl. N° 137, p. 2.

Un fait remarquable doit retenir l'attention, c'est que le taux réel des émissions sur les marchés extérieurs est plus favorable qu'en 1920, tandis qu'inversement le loyer de l'argent est devenu plus élevé à l'intérieur. Pour (1) :

L'emprunt 7 1/2 p. c de 50 millions de dollars 1920 (y compris la prime de remboursement), il était de.....	9.06 p. c.
Pour le 8 p. c. de 30 millions de dollars 1921 (y compris la prime de remboursement).....	9.175 p. c.
Pour le 6 1/2 p. c. de frs. 400 millions 1923 (y compris la charge de l'impôt de 14,40 %).	7.96 p. c.
Pour le 6 1/2 p. c. 30 millions de dollars 1924 $\frac{6,5}{90}$ (2)	7,22 p. c.
Et de même pour le 6 %, de 50 millions de dollars Janv. 1925 $\frac{6}{83}$ (2).....	7,22 p. c.

Ces deux opérations réalisées en Amérique ont permis de se rendre compte de la bonne impression que produit aujourd'hui le crédit de la Belgique. En 1924, d'autres pays avaient contracté des emprunts sur la place de New-York à des taux moins favorables pour la plupart; le Japon, en février, à 7,20 p. c., la Tschécoslovaquie, en mai, à 8,30, la Hongrie, en juillet, à 8,85, l'Allemagne (emprunt Dawes) en octobre à 7,70, et enfin la France, au taux plus élevé de 7,53 en décembre. On doit s'arrêter aussi à la constatation réconfortante et symptomatique que l'on peut faire en examinant le cours d'introduction de 87.50 p.c. à New-York, alors que le 6 p. c. intérieur 1920 coûtait 85.70 à Bruxelles au même moment (3).

Sur les 41,5 millions de dollars fournis par l'emprunt de 50

(1) Tableau établi avec les renseignements contenus dans le tableau de la Dette publique au 30 novembre 1924 (doc. parl. N° 104), dans le doc. parl. n° 137 (1924-25) et avec certaines indications du Ministère des Finances.

(2) 94, 93 et 83 représentent le prix de cession aux banquiers américains, les cours d'émission sont 100, 94, 87,50.

(3) Cf. doc. parl. n° 137 (1924-25) p. 2.

millions de dollars (1), en dehors du quart affecté au Congo qui obtenait ainsi des capitaux à meilleur compte que s'il avait agi séparément, la moitié était destinée à reprendre à la « Société Nationale de crédit à l'Industrie » les titres de dommages de guerre qu'elle avait escomptés.

L'objet de la Société Nationale de Crédit à l'Industrie était de réaliser le crédit bancaire à long terme pour développer les opérations commerciales à l'étranger. Le gouvernement fit appel à sa collaboration pour la mobilisation des bons de réquisition allemands et ensuite, des titres nominatifs d'allocation d'indemnité de dommages concernant les entreprises commerciales et industrielles (2). Pour la réparation des autres biens privés, la Fédération des coopératives pour dommages de guerre avait racheté une forte partie des titres émis; c'est précisément pour obvier aux inconvénients de ce mode de règlement à échéance différée que les coopératives furent fondées. L'intervention des banques aurait été insuffisante et la reconstruction entravée, sans le concours de ces groupements des populations sinistrées.

Au 1^{er} janvier 1925, la Société Nationale de crédit à l'Industrie devait être remboursée des deux milliards de titres qui se trouvaient dans son portefeuille. Avec les 27 millions de dollars, on avait accumulé, non sans danger, sur cette date des remboursements très importants, alors que pendant l'année il fallait faire face aux termes trimestriels de la Dette Interprovinciale. Les Pouvoirs Publics cherchèrent le moyen de consolider cette obligation, qui était trop considérable pour les moyens réduits de la Trésorerie. Dans cette inten-

(1) 835 millions de francs.

(2) C. f. doc. parl. N° 137 (1924-25) p. 12.

tion, le Gouvernement procéda à la constitution de l' « Association Nationale des industriels et commerçants pour la réparation des dommages de guerre », qui devait substituer aux titres détenus par la Société Nationale, des obligations trentenaires. A l'automne de l'année 1924, le marché intérieur ne s'était pas encore ressaisi; les promoteurs de l'opération avaient aussi compté sans les nombreuses augmentations de capital des sociétés industrielles et commerciales et sans les appels des banques et des communes. En se rendant compte qu'il ne serait pas possible d'écouler ces deux milliards de titres, on eut grandement raison de ne pas insister. Lorsqu'un marché est anémié, il vaut mieux ne pas mettre à l'épreuve cette faiblesse, car on risque d'ébranler plus encore le crédit (1). On songea donc à les placer indirectement sur les marchés étrangers, mais il fallut attendre que les circonstances deviennent propices. L'opération réalisée transforme une dette intérieure de 6 p. c. en une dette à long terme de 7 p. c. comme la consolidation des 27 millions de dollars en septembre 1924 faisait passer le taux de 6 à 6 1/2 p. c. Ces écarts sont très normaux.

Avec les 20 millions de dollars environ, mis à sa disposition, l'Association Nationale des Industriels a pu racheter à la Société Nationale de Crédit à l'Industrie, les promesses souscrites par ses adhérents en même temps que les titres de dommages de guerre délivrés par l'Etat. Ces derniers ont servi de gage et doivent être annulés (2). Provisoirement, la Société

(1) En France, l'emprunt de 5 milliards de bons du Trésor français à la fin de 1924, au taux réel de 8,40, n'a rapporté qu'un milliard d'argent liquide en découvrant le degré d'affaissement du marché des fonds publics.

(2) Cf. doc. parl. N° 64 (1924-25) p. 4.

Nationale avait accepté de recevoir les obligations de l'Emprunt 6 % de l'Association des Industriels; elle en poursuit la négociation et de ce fait, elle restera créancière envers l'Association pour la partie qui ne sera point cédée (1). Ce prélèvement sur l'emprunt extérieur permet de mettre un terme aux difficultés financières de la Société Nationale, qui pourra reprendre progressivement ses attributions propres.

Dans l'avenir, l'Association Nationale des Industriels continuera de recevoir la moitié du produit des emprunts extérieurs pour dégager la position délicate de la Société Nationale. Le marché intérieur, avec le renouvellement de l'épargne et la confiance renaissante, absorbera insensiblement un plus grand volume de ces titres. Les disponibilités fournies par l'emprunt de 50 millions de dollars, qui satisfont tant de besoins différents, doivent finalement servir en grande partie, à assurer la couverture de l'excédent total des dépenses budgétaires sur les recettes de l'année 1924 (2). Après avoir reçu des affectations transitoires, les fonds reviendront au Trésor sous la forme du produit de la réalisation des devises américaines destinées à régulariser le mouvement du change, de remboursements par la colonie du Congo et enfin de la réalisation des obligations de l'Association Nationale des Industriels. Ces dernières sont déliivrées au Trésor au moment de la remise à l'Association, des fonds destinés à la Société Nationale de crédit à l'industrie (3).

Le relèvement du prestige de la Nation belge au dehors,

(1) Ibid.

(2) Doc. parl. N° 137, p. 10.

(3) En réalité, ces fonds seront constitués par un montant correspondant d'effets de commerce du portefeuille de la Banque Nationale qui conserve en échange les devises étrangères pour renforcer son encaisse.

l'impression d'énergie qui se dégage de ces quatre années de lutte opiniâtre contre les difficultés de toutes sortes auxquelles s'est heurtée la Trésorerie, ont ainsi ouvert les marchés extérieurs et rendu possible, en un temps relativement court, le succès de ces vastes opérations de consolidation qui n'atteignent pas moins de trois milliards six cent millions de francs environ (1). Des dispositions avaient été prises pour que les titres de dommages de guerre restant en circulation au 1^{er} janvier 1925 soient échangés contre d'autres *au porteur*, au même taux de 5 p. c. (2); les titres délivrés depuis sont de ce type consolidé. Le 31 décembre 1924, le Trésor a également fait face au remboursement de quarante millions de francs environ de crédits canadiens (\$ 2.230.081).

On peut dire que l'écueil le plus dangereux est évité, mais toutes les difficultés de la Trésorerie ne sont pas surmontées. Ce qui reste des bons interprovinciaux, 533 millions de francs, doit être liquidé avant la fin de l'année. Jusqu'ici, les demandes de remboursement en espèces étant plus importantes que l'échange contre des bons à 5 ans (3), les émissions nouvelles de bons du Trésor à court terme fournissent les fonds nécessaires. Le public ne les délaisse pas, mais leur niveau en circulation est élevé et le total des comptes de chèques postaux a diminué de 97 millions en 1924 ! C'est un avertissement.

Ces bons à très court terme constituent le seul moyen de trésorerie qui laisse une élasticité, d'ailleurs très relative, car

(1) La tranche du dernier emprunt réservé au Congo est destinée à rembourser les valeurs à court terme que le Gouvernement de la Colonie avait dû émettre.

(2) Arrêté royal du 26 juin 1924.

(3) Cédés en général à 93,50.

le Gouvernement *entend ne point recourir aux emprunts à la circulation monétaire*. Il semble qu'une élévation du taux de l'intérêt ne sera pas nécessaire, car l'atmosphère qui entoure le marché financier se rassérène chaque jour.

Il est probable que les crédits anglais de reconstruction, qui sont sans échéance fixe, ne seront point remboursés au cours de cette année, on attendra sans doute l'année 1926 qui s'annonce comme étant moins chargé d'exigibilités et qui pourra peut-être connaître le premier excédent des versements allemands sur les dernières dépenses de réparations. Les dirigeants de la Trésorerie préféreront, s'ils le peuvent, procéder au remboursement des « crédits suisses » contractés en mars 1924 pour combattre la spéculation sur le franc (1). Les crédits des « Stocks américains » (\$ 27.534.000), se trouvent dans une position transitoire, comme les « Avances des Alliés postérieures à l'Armistice ». Ce sont là en fait, plutôt des dettes à moyen terme dont on ne craint pas un remboursement à tout moment. L'apparition des excédents de ressources fiscales, par un équilibre durable des budgets permettra de régler leur consolidation sur des assises équitables.

L'échéance, en février 1925, de 129 millions d'obligations décennales françaises, augmentait encore les dures perspectives de ce début d'année si redouté (2). La Trésorerie belge avait émis la prétention de procéder à une annulation correspondante et jusqu'à concurrence de ce montant, des crédits dont jouit

(1) Ces crédits comprenaient 36 millions de francs environ (L. S. 600.000 ; \$ 1.000.000 ; F. S. 16.000.000).

(2) Il s'agissait d'obligations françaises, remises à des porteurs français de bons du Trésor belge, échus en 1915. Il y a 76 millions d'obligations pour le compte du Trésor congolais.

la Belgique à l'égard de la France du chef du règlement des « comptes de la Ruhr ». Cependant, il ne s'agissait guère du Trésor français en l'occurrence, mais de particuliers français à qui l'on avait remis ces obligations en échange d'anciens bons du Trésor belge. Un arrangement intervenu, a prévu le paiement en espèces le 16 février, de 46 millions de francs français; les autres règlements sont échelonnés en juillet et en octobre 1925 (1).

Si l'année 1926 va se trouver dégagée par le remboursement de la Dette Interprovinciale, le mois de décembre marquera la lourde échéance de 1.879 millions de bons à 5 ans, remis en 1921 en échange d'une partie des bons monétaires. Ensuite, on peut dire que la réduction progressive de la dette flottante permettra à la Trésorerie de revenir, comme le budget, à une situation plus normale.

Les emprunts extérieurs, susceptibles d'améliorer la valeur de la monnaie nationale constitueront, pendant quelque temps, la source unique où l'on pourra puiser les moyens de compléter l'outillage économique de la Belgique et de la Colonie. Sur le marché intérieur, la confiance renaîtra lorsque le souscripteur aura la garantie morale du remboursement du capital immobilisé, à la même valeur intrinsèque. La coopération des capitaux étrangers aux objectifs productifs qui sont seuls poursuivis est de nature à hâter le retour à la foi dans le crédit de l'État.

La situation embarrassée de la Trésorerie à certaines épo-

(1) Renseignements officiels.

ques a largement influencé les facteurs moraux qui agissent sur les changes. Le déséquilibre du budget entraînait celui de la Trésorerie, et c'était une perpétuelle menace de recours à l'inflation et d'accroissement de la dette flottante. Ces inquiétudes n'ont plus de fondement aujourd'hui.

CHAPITRE III

LE CHANGE ET LA POLITIQUE FINANCIERE

Si la situation de la Trésorerie a une influence directe sur la valeur de la monnaie nationale, à l'inverse les fluctuations incessantes du change ne sont pas sans provoquer une action néfaste sur les finances publiques. L'augmentation des charges de la dette extérieure, la réduction des disponibilités absorbées par la production industrielle, enfin le péril du déséquilibre financier provoqué par l'augmentation des dépenses publiques, sont les risques auxquels expose, la dépréciation de la devise nationale. L'amélioration des cours agit plus lentement mais avec une efficacité certaine sur le rétablissement de la situation troublée.

Fluctuations annuelles des cours des changes étrangers à Bruxelles

Devises		1913	1919	1920	1921	1922	1923	1924
Dollar américain	plus haut		11	16.45	16.29	17.84	22.825	31.60
	plus bas		5.65	10.33	11.30	11.49	14.975	17.47
	moyenne		7.77	13.77	13.44	13.17	19.37	21.78
Livre Sterling	plus haut	25.49	42.25	63.75	60.55	79.60	104.60	134.50
	plus bas	25.32	36.25	41.25	45.25	50.33	69.30	77.57
	moyenne	25.40	32.24	50.30	51.91	58.40	88.499	96.11
Francs Français	plus haut	100.75	106.37	104	104.95	110.05	130	127.51
	plus bas	100.08	92.37	92.37	95.06	104	108	105.95
	moyenne	100.60	101.99	95.47	100.05	106.78	116.705	113.03

La crise aiguë des changes qui, avec le problème des « Réparations » a marqué l'état d'instabilité de l'Europe pendant ces dernières années, n'a pas eu pour origine l'existence d'une assise politique instable, comme ce fut le cas au XIX^e siècle pour les nations de l'Amérique du Sud, mais les perturbations causées par le déséquilibre qu'a engendré la guerre sont aussi profondes.

Après la signature de l'Armistice, le franc belge se retrouve à côté du franc français et de la lire italienne et accuse la même perte légère. En mars 1919, le dollar américain franchit le cours de 6 francs à Bruxelles, et sa hausse se poursuit avec une intensité soutenue. En fin d'année, le franc belge a perdu la moitié de sa valeur nominale. En avril 1920, le cours moyen du dollar dépasse 15 francs. Est-ce l'effet de la crise économique, le franc remonte ensuite jusqu'en juillet. En décembre, il atteint 16,20 fr. Une baisse rapide de la devise américaine précède une période de calme relatif à partir de mai 1921; les variations restent enfin contenues dans des limites étroites. Une nouvelle pointe, en novembre, porte le dollar à plus de 14 fr., mais une longue période de dépression le ramène, en avril 1922, à 11,7 fr. Ce niveau inférieur est alors le point de départ d'une montée lente et progressive passant par 15,10 fr. en décembre 1922 pour parvenir à 21,10 fr. un an après. La valeur du franc belge se trouvait réduite au quart. Sa chute s'était aggravée en août 1923; il se détachait nettement du franc français par un écart de 30 p. c. alors que les deux « francs » suivaient, jusque-là, des courbes peu différentes. Cette concordance reprend ensuite et les monnaies des pays amis sont l'objet d'une déconsidération anormale qui devient même alarmante au début de 1924; les cours à la fin de février font des

bonds qui atteignent jusqu'à 5 points par jour. L'opinion publique suit avec anxiété cette dépréciation démoralisante, puis le 11 mars c'est la reprise triomphale du franc français, bientôt suivi par le franc belge. La moyenne de mars était meilleure que celle de février, c'est dire combien la réaction fut vive. En mai, la moyenne est ramenée à 21,78 fr. alors que l'on avait dépassé le cours de 30 francs. Depuis, une stabilisation relative s'est produite entre 19 et 20 francs.

De telles fluctuations ont entraîné dans tous les domaines de l'activité humaine des conséquences désorganisatrices et parfois désastreuses. En faisant abstraction de la période du début, au cours de laquelle la dépréciation de la monnaie à l'intérieur provenait de la grande quantité de marcs introduits, les *cours du change ont exercé ensuite une influence* qui s'est étendue avec le temps, *sur la hausse des prix* à l'intérieur.

Les indices des prix du gros suivent méthodiquement les variations moyennes des cours du franc sur les marchés extérieurs.

Indices moyens des prix du commerce de gros (1)

(100 en avril 1914)

	1921	1922	1923	1924	1925
Janvier		366	434	580	559
Février		356	474	642	551
Mars		350	482	625	546
Avril		344	480	555	538
Mai		348	474	557	
Juin		356	484	565	
Juillet		360	504	566	
Août	347	360	529	547	
Septembre	368	364	514	550	
Octobre	372	385	515	555	
Novembre	374	408	531	569	
Décembre	369	407	545	566	

(1) D'après les publications de la *Revue du Travail*.

Les mêmes maximums et les mêmes points de dépression sont d'autant plus rapprochés que l'on s'éloigne de la guerre. La valeur des importations de denrées, considérables en Belgique, reflète très rapidement les mouvements du change. Pour les prix de vente au détail il y a un certain décalage; c'est ainsi que le déséquilibre qui éclatait en mai 1920 par la restriction de la demande des consommateurs ne se fait sentir qu'en juillet, la reprise due à la résistance des producteurs ne s'observe que trois mois après également. Cette période moyenne est sensiblement plus courte que dans les autres pays et cela s'explique par le fait que la production presque entièrement semi-ouvrée de l'industrie belge est dirigée vers l'exportation, alors que la consommation locale absorbe une grande quantité de produits importés.

Le point de départ de la longue montée des prix qui s'étend jusqu'en 1924 se place, un mois après celui des indices des prix de gros. Enfin en mars 1924, on remarque la coïncidence de la hausse la plus accentuée du franc et des points culminant atteints par les prix de gros et de détail. Le change avait produit un effet immédiat beaucoup plus par des moyens psychologiques que matériels.

Indices des Prix de Détail

(100 en avril 1914) (1)

	1920	1921	1922	1923	1924	1925
Janvier	396	450	387	383	480	521
Février	420	434	380	397	495	517
Mars	445	411	371	408	510	511
Avril	461	399	367	409	498	506
Mai	471	389	365	413	485	502
Juin	462	384	366	419	492	
Juillet	453	379	366	429	493	
Août	463	384	366	439	498	
Septembre	471	386	371	453	503	
Octobre	477	391	376	458	513	
Novembre	476	394	384	463	520	
Décembre	468	393	384	470	521	

(1) D'après les publications de la *Revue du Travail*.

Depuis, on a pu remarquer que la solidarité des mouvements des changes et des prix s'était rompu et les prix de détail, poursuivant une hausse continue depuis le mois de mai, atteignent l'indice 506 en avril 1925, venant de 521 en janvier au lieu de 510 en mars 1924. Les prix de gros, au contraire, à 546 en mars 1925, se trouvaient à 625 un an auparavant. Ainsi des causes de hausse des prix, indépendantes de l'influence des changes sur les prix du gros semblent se révéler. On doit les attribuer en partie, à un réajustement tardif du prix des services, dont les effets se répercutent très vite sur les prix du détail.

D'un autre côté, tandis que le dollar a subi une baisse réelle de 9 p. c. depuis le mois de juillet 1924 jusqu'à la fin de l'année, la hausse des prix en Belgique atteint 3 p. c. depuis le mois d'août (1). Dans les autres pays européens, la discordance est encore plus frappante et l'on peut affirmer que, sans la baisse du dollar, la progression des prix dans la seconde moitié de l'année 1924, eut été encore plus forte. La rupture du parallélisme des mouvements du change et des prix ainsi constatée s'explique par la hausse subite des prix en Amérique, qui a fini par se répercuter en Europe, malgré la stabilité relative des changes. Beaucoup de produits importés, d'alimentation notamment, ne sont enregistrés que dans les statistiques des prix de détail alors que, d'autre part, la baisse du dollar a atténué l'effet de la hausse sur les principales matières premières importées.

(1) D'après les chiffres de M. Aftalion, in *Supplément économique du Temps*, No 7, 1^{er} mars 1925 — V. Aftalion. « Les variations du change en France tiennent-elles aux cycles économiques » (Ext. de la *Rev. Eco. Int.*) février 1925. Bruxelles — On lira avec intérêt les considérations réalistes de M. André Lebon « A propos de la vie chère » *Bul. Ste belge d'Et. et d'exp.* No 50, avril 1925.

Traduite en indices calculés suivant la valeur des prix en or, la comparaison des prix montre que depuis le second semestre de l'année 1922, les prix belges sont devenus inférieurs aux prix mondiaux, en assimilant ceux-ci aux index-numbers des « prix de gros » aux Etats-Unis.

Index-Numbers des prix de gros en or

	BELGIQUE			ETATS-UNIS D'AMÉRIQUE ⁽¹⁾		
	1922	1923	1924	1922	1923	1924
Janvier.....	150,0	134,5	125	138	156	150
Février.....	153,0	133,0	125	141	157	150
Mars.....	154,0	135,0	125	142	159	150
Avril.....	151,5	144,0	149,8	143	159	148
Mai.....	149,5	142,0	139,2	148	156	147
Juin.....	153,0	135,5	129,9	150	153	145
Juillet.....	144,0	126,0	132	155	151	
Août.....	140,5	116,5		155	150	
Septembre.....	138,5	118,0		153	154	
Octobre.....	135,0	129,0		254	153	
Novembre.....	134,5	122,0		156	252	
Décembre.....	142,5	125,5		156	151	

A la fin de l'année 1923, l'avantage était évalué à 27 p. c. (2). Cette disparité du pouvoir d'achat du franc en Belgique et dans les autres pays donnait lieu, au 31 décembre 1921, à la comparaison des pourcentages suivants sur le franc de 1914 : en Belgique 0,1835, en Hollande, 0,1622, en Angleterre, 0,1586, aux Etats-Unis, 0,1523 et en Suisse 0,1427. En France, au contraire, le pouvoir d'achat du franc belge était de 0,185 (3).

(1) C. f. « Situation Economique de la Belgique » 2^e semestre 1923 p. 6. complété avec les chiffres de 1924.

(2) Ibid. d'après les procédés de calcul du « Federal Reserve Board ».

(3) Ibid. p. 6.

Ainsi concrétisés, les mouvements du change et leurs conséquences sur les éléments dominants de la vie économique et sociale correspondent à des positions diverses de la « balance des comptes ». Parmi les causes matérielles, qui influent sur son orientation, certaines exercent une action permanente qui se perpétue avec assez de régularité comme les échanges des marchandises, d'autres plus « impondérables » subissent directement l'influence politique des pays étrangers.

SECTION I. — La balance générale des créances et des dettes de la Belgique depuis la guerre

« Le change est un phénomène essentiellement quantitatif » (1), mais il n'est pas moins vrai que la recherche des moyens de compensation répond à des mobiles moraux. Qu'un fait intervienne et modifie l'allure des règlements des dettes et des créances de ou à l'encontre de l'étranger, l'observation montre qu'en dehors de la matérialité de l'opération, une répercussion psychologique sur les événements futurs, susceptibles d'exercer à leur tour une action, ne manque pas de se produire. Cette complexité de la question des changes a atteint un degré tel, depuis la guerre, que les prévisions les mieux établies sont constamment déjouées et que la recherche de l'origine des variations du change, se heurte à de sérieuses difficultés. Le facteur moral a dépassé et dominé les éléments permanents, en frappant toute transaction d'une incertitude funeste et onéreuse.

(1) Op. Cit. Decamps « Les changes étrangers », Paris, 1922.

Avant la guerre, les placements des capitaux et les mouvements des « créances invisibles » avaient, en Belgique comme dans tous les vieux pays, un certain caractère de stabilité. Depuis la fin des hostilités, au dérèglement des mouvements d'importation et d'exportation, est venue se superposer une telle agitation dans les migrations de capitaux, que les règlements en ont été profondément troublés.

A l'intérieur, la circulation fiduciaire avait été portée à 3.210 millions de billets de la Banque Nationale et les 2.300 millions d'avoirs en comptes-courant devaient bientôt être mobilisés sous forme de billets; durant les deux années 1920 et 1921, à la diminution de 1.666 millions, correspond une augmentation de la circulation monétaire de 1.630 millions de francs. La crise économique a ensuite accentué les retraits de dépôts dont le montant n'atteint plus que 159 millions au 30 juin 1923, alors que celui des billets a encore progressé de 400 millions.

(En millions de francs) (1)

	Billets en circulation	COMPTES-COURANTS			
		Trésor	Particulier	Total	Engag. à vue
20 juin 1914.....	1.007			113	1.121
31 déc. 1918.....	3.210(2)			582	3.793
» 1919.....	4 785	242	2.239	2.481	7.267
» 1920.....	6.260	59	1.099	1.159	6.419
» 1921.....	6.415	93	573	667	7.082
» 1922.....	6.876	56	400	456	7.333
30 juin 1923.....	6.832	292	159	451	7.284
30 déc. 1923.....	7.537	20	409	430	7.967
30 juin 1924.....	7.668	58	289	347	8.017
31 déc. 1924.....	7.873	»	435	437	8.310

(1) Tableau établi avec les éléments fournis par la « Situation Economique de la Belgique », 2^e semestre 1923, p. 130, et les bilans de la Banque Nationale, (1924).

(2) En billets du département d'émission de la Société générale et en billets de la Banque Nationale.

Depuis l'année 1919, les engagements à vue de la Banque Nationale ont en somme peu varié, alors que la dette de l'Etat envers l'Institut d'émission a diminué et que la circulation des billets s'est étendue en 1922 au Grand-Duché de Luxembourg qui compte une population de plus de trois cent mille habitants. Il n'y a donc pas eu d'inflation nouvelle. Si l'inscription d'avoirs en compte-courant avait représenté, lors de l'échange des marcs, une certaine proportion légale des remboursements, ou aurait pu prendre des mesures pour empêcher leur transformation en billets; la hausse des prix aurait été contenue en 1920 dans des limites plus raisonnables.

La carence de l'Allemagne et une tension aigue des changes, en août 1923, ont déterminé un accroissement de la circulation des billets. Pendant le second semestre de l'année 1923, le portefeuille des effets de commerce augmentait de 563 millions et le montant des billets de 700 millions. Au 31 décembre 1924, en un an et demi, la circulation des billets aussi bien que les engagements à vue, se chiffrait par une majoration d'un milliard. Très distinctement, cette émission a suivi les besoins de la production industrielle dont le fonds de roulement était rapidement absorbé par l'intensité de la demande des acheteurs du dehors.

Les avoirs en comptes-courant de chèques postaux sont un signe révélateur de l'inflation des disponibilités. En Belgique, après le palier de 1921 et 1922, on y retrouve la même tendance que dans les bilans de la Banque Nationale (1).

(1) Cf. *Situation économique de la Belgique*, 1923, p. 182.

1919.....	115 millions de francs		
1920.....	267	—	—
1921.....	715	—	—
1922... ..	748	—	—
1923.....	1.044	—	—
1924 (1)....	947	—	—

La situation de la Dette Publique indique toutefois qu'en 1923 et 1924, les avoirs des particuliers ont été de 580 et 598 millions. En réalité, ainsi envisagé l'accroissement a été sérieux en 1921 et en 1923. Comparable à la circulation des chèques ordinaires, le mouvement des comptes-courants postaux forme un élément d'inflation relativement peu dangereux.

Il est important d'observer que pendant le même temps, les règlements par compensation se développaient; 84 p. c. des paiements en comptes de chèques postaux eurent lieu sans emploi de monnaie, alors que cette proportion n'était que de 75 p. c. en 1920. Les capitaux compensés par les 20 « clearing houses » atteignent 229 milliards en 1924 et en 1920 les 6 chambres de compensation n'avaient pu opérer que sur 56 milliards (2). Les progrès réalisés dans le perfectionnement des moyens de règlement, proviennent en grande partie du développement du crédit.

L'examen des bilans des établissements bancaires autres que l'Institut d'Emission, décèle en effet, une gradation du montant des ouvertures de crédits et des comptes-courants débiteurs (3)

(1) Dans le rapport sur le budget de la dette publique (Doc. parl. N° 104, 1924-25 p. 2) il est indiqué que les avoirs des particuliers en comptes de chèques-postaux ont diminué de 97 millions.

(2) C. f. Rapport du Conseil d'administration de la Banque Nationale sur l'exercice 1924.

(3) D'après une statistique dressée annuellement par le « Moniteur des Intérêts Matériels » ; pour 86 établissements de crédit, l'augmentation est de 1.600 millions.

et montre qu'une mobilisation des valeurs à courtes échéances, qui demeuraient d'une façon anormale dans le portefeuille des titres, a lieu en 1923. Des engagements plus fructueux avaient entraîné une rotation accélérée de la circulation en servant d'emploi aux ressources que le public mettait à leur disposition et qui s'étaient augmentées sans arrêt.

Ressources confiées aux Banques

1920.....	9.182 millions de francs		
1921.....	9.614	—	—
1922.....	10.511	—	—
1923.....	11.557	—	—

Il semble qu'en 1924, ce mouvement révélateur d'une inflation de crédit, qui se rencontrait sous une forme atténuée en temps normal, a atteint son apogée. Si l'on consulte à titre documentaire l'important bilan de la Société Générale au 31 décembre 1924, on remarque que les comptes-courants à vue et à court terme ont diminué de 55 millions au courant de l'année.

La comparaison de la situation monétaire pendant les années 1919 et 1920 d'une part, et actuellement, révèle un accroissement général de circulation effective de un milliard d'après les bilans de l'Institut d'Emission, de 600 millions d'avoirs de comptes de chèques postaux des particuliers et enfin de deux milliards et demi du solde créditeur des comptes-courants des

(3) Ibid. et dans les plus fortes banques, l'accroissement, de 1922 à 1923, est de plus de 700 millions de francs. « Situation Economique de la Belgique », p. 16.

particuliers dans les établissements de banques (1). Au total, le pouvoir d'achat du public s'est accru de quatre milliards environ. Après la crise économique, les ressources en Banque augmentent par suite des profits nominaux procurés par la dépréciation du franc à l'extérieur. Au milieu de 1923, la circulation des billets est entraînée, alors que depuis 1921 les avoirs des particuliers en comptes de chèques s'étaient peu modifiés. Plus de deux milliards ont été nécessaires dans l'ensemble, depuis 1922, pour satisfaire les besoins du commerce.

Doit-on aller chercher plus loin encore des moyens d'inflation, ou des signes ostensibles de son développement. On ne saurait en Belgique, comme on peut le faire en France, considérer le bon du Trésor à court terme comme un instrument monétaire. Quels seraient, du reste, les caractères de l'inflation produite ? (2) Comme en France, la baisse des prix s'est réalisée en 1921 malgré une grosse émission de bons (3); c'est en effet l'époque où l'étiage passe de 2.148 millions au 31 décembre 1920, au point culminant de plus de 5 milliards. Des observations minutieuses ont montré qu'en France, où le bon de la Défense Nationale est transmissible par simple tradition, les règlements en bons sont plus apparents que réels (4). Parmi les instruments de paiement, c'est lui qui a

(1) M. Max Léo-Gérard, dans un intéressant et récent article « Le Problème du Franc Belge ». (Rev. Eco. Int. 10 mars 1925, p. 483) affirme que les craintes de l'inflation des crédits commerciaux sont d'ordre théorique à cause de la responsabilité effective des hommes qui dirigent les établissements bancaires.

(2) « Offre-t-il des moyens de paiement hors de proportion avec les marchandises à échanger » ? demande M. Max Léo Gérard (ibid. p. 483), mais la question est plutôt de savoir si le bon du Trésor a une action sur la hausse des prix.

(3) Rist, ibid. p. 72.

(4) Rist. p. 72 — Voir G. Jeze « Les Bons de la Défense nationale sont-ils du papier-monnaie ? (Action Nationale, 25 novemb. 1921).

« la plus faible vitesse de circulation » (1). Si le bon à court terme agit plutôt par la faculté de l'escompte qui permet la formation de crédits en Banque utilisables par chèques, le « bon belge », par sa nature, offre moins de prise à la critique. Son action sur l'augmentation du montant des dépôts a certainement été moins considérable qu'en France, car il est d'un maniement plus difficile. L'escompte des bons à 6 mois se fait par le Trésor dans les 90 jours qui précèdent l'échéance à un taux au moins supérieur de 1 1/2 p. c. au taux primitif d'émission (2). La Banque Nationale ne joue aucun rôle et les bons ne figurent pas dans le portefeuille commercial des banques (3). Ce bon n'est pas transmissible par endossement, aussi il est bien difficile d'apercevoir son influence sur le niveau des prix et l'allure du change (4). Instrument de crédit plus perfectionné, il faut l'accorder, le « bon français » constitue néanmoins un élément de trouble sur la valeur de la devise nationale que l'on ne retrouve pas en Belgique. Du reste, une proportion considérable de ces placements à court terme du Trésor belge ne circule pas jusqu'au moment du remboursement et beaucoup sont renouvelés. C'est qu'en effet les petites coupures remboursables à vue sont peu pratiques en matière de paiements courants; libellées par 1.000 et 5.000 francs, elles répondent surtout aux convenances des classes moyennes et aux aspirations de l'épargne paysanne. La faible partie des bons qui absorbe des disponibi-

(1) « Leur action sur les prix ne doit guère dépasser celle qu'avait autrefois les effets de commerce employés directement comme moyen de paiement », dit M. Rist, p. 73.

(2) L'intérêt est payé d'avance.

(3) Les bons de la Défense Nationale figurent au portefeuille commercial des banques françaises.

(4) Cf. Max Léo Gérard, *ibid.* p. 484.

lités du commerce réduit en proportion la faculté pour les banques d'accorder des crédits et diminue de cette manière l'inflation commerciale (1).

Mais il y a une seconde catégorie de bons à court terme formée de grosses coupures de 100.000 francs, nominatives, à ordre ou à porteur. Elles se retrouvent dans le portefeuille de titres des banques et des compagnies d'assurances et on peut dire qu'elles ne circulent pas. Dans les dix-huit principales banques, le montant des bons, formé pour la majeure partie de grosses coupures, atteignait 823 millions en décembre 1922 et 603 millions un an après. Le changement de clientèle s'est accentué en 1924; au 31 décembre, la proportion s'établissait

par 3.273 millions de francs de petites coupures
contre 1.493 millions de grosses coupures (2).

Les bons vont donc progressivement rejoindre les portefeuilles des petits porteurs — ou plutôt des porteurs de petites coupures. Avec l'activité générale, qui a repris depuis 1922, les banques ont eu un besoin à chaque instant plus intense de capitaux pour subvenir aux demandes de l'industrie. La situation du marché des valeurs troublé par la baisse du franc belge, a déterminé les particuliers à préférer sacrifier la bonification d'un intérêt plus élevé, à la certitude de retrouver leur capital. Si cette pratique a alimenté l'exportation frauduleuse de capitaux, il n'en est pas moins vrai qu'une part

(1) Cf. Max Léo Gérard, *op. cit.* p. 484.

(2) Renseignements officiels.

considérable des bons à court terme se renouvelant d'échéance en échéance, en attendant l'amélioration de la devise nationale, forme encore aujourd'hui un appui solide pour le Trésor.

Hormis l'influence de l'accroissement de la dette flottante en bons du Trésor, comme celle de la Dette entière d'ailleurs, sur le change, par le fait du déficit budgétaire, il faut convenir que l'action surtout morale — et qui est toujours directe quand elle existe — de la menace d'inflation de crédit par « le bon », peut être difficilement relevée en Belgique. Cet avantage est dû au mécanisme particulier du « bon escompté » aussi bien qu'à son emploi.

A côté des bons, d'autres titres de la dette flottante ont pesé plus lourdement peut-être sur la circulation monétaire. L'escompte de deux milliards de titres de dommages de guerre des industriels, par la Société Nationale de Crédit à l'Industrie grâce aux facilités accordées par la Banque Nationale, n'a pas été sans influence sur les émissions de billets. Il n'y a eu cependant qu'une seule opération d'escompte effectuée par titre.

En dehors de ces considérations, pour se faire un jugement sur la situation monétaire et en tirer les conséquences, il faut surtout retenir l'inflation plus concrète et plus nettement déterminée, purement commerciale, qui s'est manifestée par les dépôts en banque et à partir de 1923, par l'accroissement de la circulation monétaire. Une sotte thésaurisation des billets qui rappelle les heures d'incertitude de la guerre a pu amplifier cet accroissement, mais la dénivellation des prix entraînés dans le sillage de la hausse des devises étrangères en fut la cause profonde. Ainsi, c'est le *change qui a influencé la circulation*, et non l'inverse qui s'est produit; seule, une

fausse interprétation des faits a pu produire une impression défavorable.

Il faut reconnaître que le déséquilibre budgétaire, en laissant planer, surtout avant 1922, le danger d'une augmentation du montant des avances de la Banque Nationale à l'Etat, a influencé les détenteurs « d'avoirs de francs belges ». L'accroissement de la Dette Publique, et l'incertitude de recouvrer la créance des « Réparations », pouvaient servir d'éléments de calcul pour doser la confiance. C'est ainsi que les événements politiques ont eu, plus qu'avant la guerre, une action directe et certaine. Dans l'accomplissement de tous ses actes, l'homme mêle ses passions, ses erreurs et les prévisions qu'il établit sont souvent déterminées par des considérations qui n'ont aucun lien par elles-mêmes avec l'ordre monétaire (1).

Si, par fiction, l'on faisait abstraction complète des circonstances étrangères aux contingences économiques, on obtiendrait des résultats absolument différents de ceux que l'on a relevés dans les cours du change. N'est-ce pas un paradoxe de constater, que la « cote » d'une Belgique ruinée de 1918 et celle de la nation restaurée de 1925 donnent des indications inverses de celles qui découlent de l'examen des faits ? C'est qu'après la guerre, le « crédit moral » de la Belgique était excellent ; aujourd'hui, comme en France du reste, il est bien éloigné de la situation propice au relèvement qu'avait créé en 1919, l'allocation de crédits étrangers. Il n'est pas niable

(1) Cf. Baudhuin, « Notes sur le change » Rev. Cat. Soc. et Jur. Août, Sept. 1920.

que le déficit énorme de 7 milliards des balances commerciales de 1919 et 1920 a joué un rôle considérable dans la dépréciation du franc, que laissait sans soutien la suppression de l'aide de l'Amérique au début de 1920. Les achats à l'étranger correspondaient à des besoins impérieux qu'il fallait satisfaire à tout prix. Les exportations étaient devenues cependant rapidement actives, si bien que coopérant au ravitaillement en charbon et en matériaux de construction des régions dévastées françaises, une grosse créance se formait à l'actif de la Belgique (1). Sa liquidation a maintenu, jusqu'en mai 1921, la prime du franc belge sur le franc français qui avait pris naissance en septembre 1919. Relativement faible, l'avantage du franc belge aurait été probablement plus important si de très gros achats de francs français dans les bourses étrangères n'avaient pas atténué l'énorme découvert occasionné par le déficit de la balance commerciale française et si les souscriptions des ressortissants belges aux emprunts français, n'avaient pas été aussi élevées. Depuis 1922, les échanges commerciaux ont dû laisser un profit à la France, mais l'écart apparent se modifie et il doit y avoir sensiblement équilibre aujourd'hui.

Le découvert laissé par la balance commerciale générale de la Belgique, dans la période qui a suivi l'Armistice, a été comblé par des apports de capitaux dont la diversité ne rappelle que de très loin les opérations auxquelles on se livrait avant la guerre. La croyance à un prompt retour au niveau des prix de 1914 (2) avait incité beaucoup de Belges à profiter de la plus-value fictive

(1) Voir, pour plus de détails, les renseignements contenus dans l'Introduction.

(2) Op. cit. Theunis, « La Belgique peut et doit avoir confiance en elle-même », *Revue Belge*, 15 avril 1924.

procurée par les valeurs mobilières et les immeubles. Les placements des étrangers en Belgique et le règlement des coupons qui n'avait pu être payés pendant les hostilités ont aussi contribué à fournir des valeurs d'actif à la balance des paiements extérieurs. La confiance dans un prompt relèvement du franc belge n'était pas encore ébranlée. En 1920, on était persuadé que la suppression des avances américaines serait de courte durée.

Les augmentations de capital de nombreuses entreprises étrangères et l'achat par des Belges de valeurs des pays à change apprécié ont, d'autre part, alourdi le passif. On sait que la valeur nominale des actions des sociétés formées à l'étranger sous le régime belge avait passé de 1.958 millions de francs en 1913 à 2.135 millions en 1923, mais on ne peut indiquer le montant approximatif des mouvements d'ensemble des capitaux à cette époque. Il est certain que des exportations clandestines de fonds ont été opérées durant cette période où la fièvre de la spéculation avait gagné toutes les classes de la population.

Les crédits obtenus en Angleterre, au Canada et aux Etats-Unis par le Gouvernement belge, en 1919 et en 1920, furent très élevés. Le fait qu'ils ont été prolongés a contribué avec le mouvement des échanges commerciaux, à maintenir la prime du franc belge sur la devise française jusqu'au milieu de l'année 1921. Leur octroi nuisait au dollar, en profitant à la livre par le jeu des arbitrages dans la lutte ouverte pour la suprématie du marché des capitaux, aussi les derniers arrangements prévoyaient que les avances seraient récupérées, sur les versements de l'Allemagne (1). Au 31 décembre 1920, la

(1) Cette clause n'a pas reçu d'exécution.

valeur au pair d'avant-guerre de la dette extérieure ainsi contractée atteignait 2.162 millions de francs-or correspondant à cette époque à peu près à 6 milliards de francs-papier. Ces avances, dont beaucoup figurent encore au passif de la Belgique, ont permis de faire face momentanément à l'impossibilité de procéder à des règlements immédiats. Les bons du Trésor cédés ont servi de reconnaissance de dette. Parmi les nombreux crédits ouverts par les Trésoreries étrangères pour la fourniture de denrées et la livraison de matériaux et de produits manufacturés, certains ont été consolidés ou renouvelés; d'autres ont fonctionné par compensation (1). Tous contribuaient à réduire le déficit de la balance commerciale.

Une autre catégorie de crédits a été appelée à remplir un rôle plus positif sur le marché des changes, en mettant à la disposition du gouvernement belge des moyens de règlements pour faire face à l'abondance de ses dettes; c'est le cas de l'emprunt de 10 millions de dollars de 1919 et des « avances des Alliés accordées depuis l'Armistice » qui s'élevaient à 1.302 millions de francs-or le 31 décembre 1920. Enfin, des remboursements de plus de 12 millions de dollars ont été effectués pour régler le blé importé. De même, plus de 1.400 mille livres sterling furent versées à l'échéance pour payer l'achat de locomotives et le montant des travaux hydrauliques du Haut-Escaut.

Si l'on considère que le déficit de la balance commerciale

(1) Les crédits franco-belges destinés à régler les dépenses faites par l'un des gouvernements sur le territoire de l'autre avaient donné lieu au 31 décembre 1922, à un mouvement de 200 millions de francs français et de 246 millions de francs belges — Le règlement belgo-américain, du 7 novembre 1919, a arrêté à 27 millions de dollars le solde débiteur de la Belgique pour les stocks américains.

atteignait à la fin de 1921 près de 10 milliards et en tous cas, au moins 9 milliards — avec les réserves dont on doit entourer les statistiques belges — on peut calculer que 4 milliards environ n'ont pas dû être couverts malgré ces créances effectives et de ces avoirs en comptes dont on disposait (1). C'est qu'en effet, les crédits privés obtenus par les importateurs ou les banques particulières n'ont présenté qu'un faible montant. Une centralisation en avait été opérée par la vaste opération de « crédits bancaires » réalisée par l'intermédiaire de la Banque Nationale et reposant sur l'espérance d'une prompte amélioration du franc belge. 227 millions de devises étrangères ont été ainsi cédées à réméré aux particuliers (2).

Par quoi le découvert a-t-il été compensé ? Ce sont les « achats spéculatifs » de francs par les étrangers qui ont permis de traverser cette période sans encourir une dépréciation plus profonde de la monnaie nationale. Ne répondant à *aucune nécessité matérielle de règlement* d'un pays à l'autre, la raison même de leur existence, c'était l'espoir d'une revalorisation progressive des francs belges acquis et conservés sous forme de dépôts simples, de valeurs industrielles et de fonds d'Etat. Dans tous les pays qui entourent la Belgique on s'est livré à ce jeu qui dépassait la portée de la spéculation ordinaire, qui lorsqu'elle est saine s'appuie rationnellement sur des opérations à terme ayant une base matérielle. Le besoin étant exclu et le facteur moral seul agissant, ces crédits spéculatifs ont apporté

(1) C'est également le chiffre indiqué par M. Baudhuin, (d'après le Comte de Limburg Stirum, Ann. parl. Sénat, 11 juin 1924, p. 948); d'autre part, dans une étude récente, le même auteur aurait indiqué deux milliards ? (Max Léo Gérard, *ibid.* p. 486).

(2) Cf. doc. parl. N° 4, 1925, p. 47.

un secours momentané à la tenue des cours dans cette période d'illusion.

L'histoire des mouvements de capitaux en Belgique pendant ces trois dernières années, est celle de la lente désagrégation des éléments dont était formée cette confiance du début. Les déceptions et les « renouveaux d'espérance » des détenteurs de ces crédits consentis « à la collectivité » (1), ont présidé aux soubresauts continuels du change. Il s'est ainsi créé une catégorie dangereuse de spéculateurs professionnels qui faillit amener la Belgique et la France à une catastrophe financière en mars 1924. La crise économique de 1921, en restreignant les importations, avait produit une amélioration du change, facilitée par l'afflux de capitaux au moment de l'exécution par l'Allemagne des clauses du Traité de Paix.

Il a bien fallu se rendre compte de l'importance des transferts des capitaux, qui plus que jamais domine le problème des changes, lorsque l'on a édifié le régime définitif des versements de réparations. Jusque-là, dans l'examen des balances réciproques des pays, on avait trop négligé le rôle occulte qu'ils jouent et la balance commerciale, qui n'est qu'un élément, a trop longtemps captivé l'attention. En 1923 seulement, on devait s'inquiéter du danger des « *crédits spéculatifs* ». Toujours à court de moyens de règlement, on ne pouvait se passer de cette spéculation internationale qui, à chaque crise de découragement, vendait des valeurs libellées en francs, en francs belges d'abord car le marché était plus étroit, puis en

(1) Op. Cit. J. Decamp, *ibid.* p. 361. V^r sur le fonctionnement des crédits spéculatifs les intéressantes explications de M. Arnanné (« La Monnaie, le Crédit, le Change » 19°).

francs français (1). Mais cette dette flottante sur les marchés internationaux n'avait pas subi de réduction nominale. L'« arriéré » se maintenait par des substitutions successives de porteurs qui n'acceptaient ces promesses de relèvement du franc, qu'à des conditions chaque fois plus onéreuses. Il s'ensuivit des pertes réelles considérables et la baisse lente mais continue du franc — des francs belges et français étroitement liés — devait aboutir à la pointe aiguë du dollar à 31,60 francs belges à Bruxelles, le 11 mars 1924. L'évasion des capitaux, à laquelle aucune mesure empirique ne résiste, symptomatique en période de dépréciation monétaire, à joint son action à celle de la spéculation et ce n'est pas dans la fiscalité, moins lourde qu'en France d'ailleurs, qu'il faut rechercher la raison dominante de ce phénomène (2). La frayeur injustifiée, causée par l'opération de la Ruhr, a dû nuire davantage. La fuite des capitaux a eu, du reste, plus d'intensité qu'en France et a permis à la disparité des deux monnaies de se maintenir; cela tient à la situation économique particulière de la Belgique; l'importance spéciale du *commerce d'exportation facilitait l'exode des capitaux belges*. Des sorties officielles de capitaux ont aussi eu lieu pour conserver des débouchés à l'industrie ou dans un objet purement politique; des bons du Trésor chinois, un emprunt de 75 millions contracté par le Grand-Duché de Luxembourg, un autre de 50 millions pour le Congo,

(1) Cf. Bulletin de la Société de Banque suisse, juin 1924 — « Neptune », du 9 mai 1924 : « On a l'impression que le franc français est beaucoup mieux soutenu que le franc belge ».

(2) M. Chelpner, professeur à l'Université de Bruxelles, attache au contraire beaucoup d'importance aux raisons fiscales (Revue Bancaire belge 1924) — Cette cause a agit plus tard, à la fin de l'année 1924, mais en sens inverse par la fuite des capitaux de France à l'annonce de nouvelles mesures fiscales et de la mise en application du bordereau de coupons.

enfin une tranche de l'emprunt autrichien de 1923 et un million et demi de livres sterling de l'emprunt allemand de 800 millions de marcs-or en octobre 1924, ont répondu à ces préoccupations.

A l'actif, les versements de l'Allemagne ont fourni des disponibilités sur l'étranger, relativement importantes en 1922. Cet événement avait permis de défrayer les esprits de l'attente de la reprise des crédits américains. La contre-valeur en moyens de change de 900 millions de marcs-or n'a pas empêché la prime du franc français de se maintenir pendant que les devises appréciées baissaient jusqu'au mois d'avril 1922. C'est l'époque où la situation politique montre clairement que l'Allemagne suspendra bientôt l'exécution des engagements pris à Spa.

Les industries belges ont souffert de l'occupation de la Ruhr plus que la production française, car la frontière allemande a une importance plus grande pour la Belgique, et sa fermeture devait être vivement ressentie. Les 400 millions de francs français fournis par l'emprunt émis en France en août 1923, ont alimenté pendant les derniers mois de l'année les opérations d'arbitrage et de règlements.

Le rude coup porté, le 11 mars 1924, à la spéculation internationale aux Bourses de Vienne, de Berlin et de New-York principalement, a considérablement réduit son action néfaste. Les dispositions efficaces prises par la Banque de France et par la Banque Nationale de Belgique, pour opposer une contre-partie réelle aux ventes désordonnées de francs fournirent des résultats patents et la volonté exprimée de se défendre a fait revivre la confiance, raffermie ensuite par l'ambiance de la situation politique générale.

Telle a été l'activité extrêmement importante des transferts

de moyens de règlements d'achat et de placement. Ces mouvements, que l'on serait tenté de qualifier d' « impulsifs », n'occupaient pas, avant la guerre, une place aussi prédominante. Les opérations sur les capitaux à court terme jouaient du moins le rôle de régulateur dans le système stable où les « gold points » étaient les fidèles gardiens de tous les égarements.

Seule, ce que l'on peut appeler la balance des revenus, en l'opposant à la balance des placements, rappelle, par une régularité et une continuité, encore relatives d'ailleurs, l'harmonie qui existait dans les règlements de comptes entre les pays. Le portefeuille des titres étrangers détenus en Belgique avant la guerre était évalué de 5 à 7 milliards et le capital investi dans les entreprises belges à l'étranger s'élevait à deux milliards (1); il conviendrait d'y ajouter les sociétés instituées sous l'empire des lois du pays où fonctionnent leur exploitation. Des pertes élevées résultent des capitaux immobilisés en Russie (2) et les placements obligataires en Italie rapportent moins; ceux investis dans l'Amérique latine donnent de meilleurs résultats. Par contre, les participations dans les industries françaises et égyptiennes, dans les affaires chiliennes de nitrate, les entreprises fondées par les compagnies charbonnières et les sociétés métallurgiques forment un élément appréciable. Mais que reste-t-il, aujourd'hui, du portefeuille étranger connu à la Bourse de Bruxelles en 1914 et qui rapportait

(1) Cf. doc. parl. N° 137, 1924-25, p. 8.

(2) Cf. E. Witmen « Les Intérêts belges en Russie ». *Rev. Econ. Int.* 1922, T. II p. 296. — Les entreprises industrielles (tramways, métallurgie, charbonnages) auraient absorbé 2.350 millions, les fonds d'Etat 640, les avoirs financiers 405 et les placements divers 105 millions de francs belges.

au moins 250 millions de francs ? (1) La valeur des coupons encaissés en Belgique et soumis à la taxe mobilière en 1923 dépasse 500 millions de francs-papier (2). En y ajoutant les exploitations belges à l'étranger et les affaires congolaises, on doit arriver à équilibrer le montant des coupons belges touchés à l'étranger. La charge de la Dette extérieure dépasse 400 millions de francs-papier, mais grâce à l'acquisition de nombreuses valeurs de pays à change élevé, il semble que la balance des revenus ait été à l'avantage de la Belgique depuis la guerre (3). Enfin, le rapprochement des « créances invisibles », actives et passives, ne paraît pas défavorable. Les Belges voyagent beaucoup à l'étranger, mais les charmes des sites touristiques et l'attrait des monuments historiques attirent en retour de nombreux visiteurs. Le frêt de la marine belge et les produits de la pêche doivent compenser le tribut payé à la flotte anglaise et aux chantiers de construction à l'étranger. Le transit procure un bénéfice net sur l'activité du commerce international; les commissions prélevées à Anvers, notamment, se montent à des chiffres élevés. Le courant des marchandises qui traversent le pays n'a fait que croître depuis la dépression universelle de 1921; il portait alors sur 3 millions et demi de tonnes de marchandises au lieu de 7,8 millions en 1913. En 1923, le mouvement très intense s'inscrivait avec 8,9 millions de tonnes sur les statistiques douanières.

S'il ne faut point songer à les additionner, du moins l'expo-

(1) Cf. F. Baudhuin « Le capital de la Belgique et le rendement de son industrie », Louvain, 1924. Le document parlementaire. N° 137, p. 9, indique 200 millions.

(2) Ibid. V. également Discours Theunis, Ann. parl.

(3) Bulletin de la Société de Banque Suisse, Juin 1924 « Le Franc belge », op. citée.

sition et la recherche des éléments de ce que fut la balance générale du pays depuis l'Armistice, expliquent les alternances de hausse et de baisse de la devise et l'allure de sa dépression jusqu'en 1924. Aujourd'hui, la spéculation internationale ne détruit plus l'équilibre; tenue en respect, elle ne commande plus autant la situation. Bientôt, changeant de camp, elle aidera le franc belge à se dégager du point d'affaissement où il est tombé, malgré une résistance de tous les instants des Pouvoirs Publics et des forces actives du Pays (1).

SECTION II. — La résistance à la dépréciation du franc

Les causes, pour la plupart occultes, difficilement analysables qui ont agi sur les fluctuations des devises, ont désorienté, à certains moments, les Gouvernements des pays atteints par la « bataille des changes ». Cédant trop facilement à l'émotion de l'opinion publique, leur intervention improvisée s'est beaucoup plus attaqué aux manifestations apparentes qu'aux facteurs réels de dépréciation. Malgré l'expérience tentée dans les Pays alliés pendant la guerre, qui autorisait toutes les mesures de discipline, le Gouvernement belge a renouvelé la même politique de réglementation condamnée en 1920 par la Conférence Financière Internationale de Bruxelles en ces termes : « Toutes tentatives en vue de limiter les fluctuations des changes en établissant un contrôle artificiel des opérations sont vaines et nuisibles. »

Les mesures législatives adoptées pour empêcher la fuite

(1) En ce qui concerne la « Balance des comptes de la France » voir P. Meynial in Rev. d'Eco. Pol. Janv. Fév. 1925 et les sombres conclusions de M. André Lebon, dans l'article déjà cité.

des capitaux se rattachent d'abord à l'institution d'un système de licences qui s'étend également aux exportations de marchandises. L'action de la Commission des changes, en Belgique, ne fut pas plus heureuse que celle de la commission qui avait fonctionné en France. Le répertoire des opérations de change entraînait un contrôle difficile, la surveillance de l'introduction des valeurs mobilières apportait une gêne considérable dans les transactions boursières et nuisait à l'activité générale; elle n'a, du reste, pas empêché, en 1919 et 1920, que plus de 300 millions de francs belges ont servi à la souscription d'emprunts français du « Crédit National » et du « Crédit Foncier ». Son rôle fut même nuisible, car beaucoup d'étrangers, craignant de ne pouvoir rapatrier leurs capitaux, ont hésité à faire des placements en Belgique et, pour éviter ces entraves, de nombreux exportateurs préféraient laisser leurs capitaux au dehors, en attendant une nouvelle utilisation.

Ces erreurs et les dangers encourus avaient créé en 1921 un mouvement en faveur de la liberté, qui s'étendait du reste à tous les domaines où l'Etat avait empiété sur le champ d'action de l'initiative privée.

La chute nouvelle du franc belge au milieu de l'année 1922 devait faire renaître les nombreuses restrictions qui avaient illustré l'intrusion de l'Etat au moment de la première crise, en 1920. Des éditions corrigées des anciens textes s'amoncellent pendant l'année 1923; des mesures rigoureuses, d'une application peu aisée, se succèdent mais ne parviennent pas à barrer la route à la dépréciation. La difficulté provenait surtout de la nécessité de ne pas nuire au courant d'exportation. On essaie d'atteindre la pure spéculation, d'interdire les sorties de capitaux que ne justifiaient pas les besoins commerciaux; les agents de change

et les institutions bancaires sont associés à cette surveillance policière, extrêmement délicate. La recherche de la nationalité des acheteurs, les présomptions de fraude établies sur les comptes-courants et les ouvertures de crédits libellés en devises étrangères, sur l'escompte des traites payables en monnaies étrangères et tirées de Belgique sur la Belgique même, soulèvent des formalités de justification qui annihilent les effets recherchés. La seule mesure utile est prise tardivement en février 1924, elle modifie le timbrage des titres étrangers introduits en Belgique.

Il faut reconnaître que le Gouvernement a eu la clairvoyance de ne pas entraver les opérations à terme dont il ne faut pas méconnaître la vertu régulatrice sur les cours. On n'a pas institué fort heureusement d'organe de centralisation des opérations de change (1), mais il est certain que des facteurs de ralentissement n'ont été introduits dans les transactions commerciales par la réglementation instituée (2).

Il aurait été préférable que le Gouvernement fasse de la réorganisation du marché des changes l'objet de ses préoccupations. Il ne s'agissait plus alors dans ce domaine d'un contrôle incessant et presque impossible, mais d'établir des règles de procédure pour traiter les opérations de change. L'Etat n'aurait pas dépassé ses attributions normales. La liberté de la Bourse de Bruxelles rappelle les pratiques du Stock Exchange, mais en période troublée, apparaissent les inconvénients d'un marché trop libéral; le courtier, n'ayant aucun caractère

(1) Le Gouvernement du Havre y avait songé — V. Chelpner « La question des changes en Belgique » Rev. Bancaire belge, mars-avril 1924, p. 110.

(2) Cf. Ansiaux. « L'Anarchie monétaire », Rev. Eco. Int. 15 déc. 1922, Comment remédier à la crise des changes ? « Flambeau, 31 janvier 1924.

officiel, qui centralise actuellement les offres et les demandes des délégués des banques, n'encourt aucune responsabilité. Une telle organisation peut entraîner des transactions fictives qui vicient la cote des changes (1). La France, en février 1924, a amélioré son système de fixation des cours et a créé un organe de compensation et de liquidation des opérations de change à terme qui rend les plus grands services; on a craint, à Bruxelles, d'entrer dans cette voie; c'est pourtant le moyen de rendre l'agiotage plus sain.

Si la portée de la réglementation touffue mise en œuvre avait pour objet, non point de servir de remède à la dépréciation, mais plus modestement de corriger les fluctuations disproportionnées aux causes réelles de baisse, cette fin n'a même pas été atteinte. Ces moyens empiriques, presque irréfléchis, employés sont périmés, mais malgré cela, beaucoup de personnes ne veulent pas croire aux bienfaisants effets de la *liberté de circulation des capitaux*. La politique énergique de réduction des dépenses publiques, les plus-values maintenant bien établies du système fiscal et les efforts de l'Institut d'Emission ont certainement agi davantage, avec un « décalage » inévitable, que la législation restrictive encore existante, pour arrêter la chute de la devise et la rendre moins sensible.

Les efforts des Pouvoirs Publics ont tendu, depuis 1919, à ne jamais contracter d'emprunt auprès de la Banque Nationale pour suppléer à l'insuffisance des ressources d'impôt ou de

(1) Le projet de loi de 1924 a repris les dispositions de celui de 1920, la profession d'agent de change demeure libre, mais les conditions de contrôle et d'assurance sont très strictes. — V. Chelpner, *ibid.*

trésorerie. Bien au contraire, des remboursements successifs que l'on croyait au début, comme en France, pouvoir être plus importants, ont ramené l'avance totale consentie lors de l'opération de l'échange des marcs, de 5.800 millions à 5.200 millions le 31 décembre 1924. La première et la plus importante des opérations d'amortissement a porté sur 300 millions de francs, en février 1920. Cette somme avait été prélevée sur les emprunts onéreux contractés à cette époque (1). 100 millions furent versés en 1922, en dehors des 64 millions de francs remboursant l'avance faite momentanément pour l'introduction du franc dans les territoires annexés. Ensuite, les versements se sont élevés encore à 100 millions respectivement en 1923 et 1924. L'Etat réduisait bien ainsi de 300 nouveaux millions sa dette à l'égard de la Banque, mais le niveau des bons du Trésor a augmenté de 323 millions pendant le même temps.

Le Gouvernement a voulu prouver par des actes sa ferme intention de se libérer de sa dette et il a décidé la création, en 1923, d'un fonds spécial d'amortissement alimenté principalement par le produit de la liquidation des séquestres de guerre (2). L'actif du fonds était d'un demi-milliard environ; il est appelé à fournir un amortissement de 50 millions par an et le principe du remboursement annuel se trouve consacré, mais avec beaucoup de prudence et sur un faible montant. Il semble que le Gouvernement belge a profité de l'expérience négative de la convention conclue en 1920 entre l'Etat français

(1) A l'intérieur et à l'extérieur.

(2) Loi du 10 août 1923. — Les 4 milliards et demi de marks retirés de la circulation et restés sans emploi figurent pour mémoire à l'actif du fonds d'amortissement.

et la Banque de France; il a entendu conserver une aisance nécessaire à sa Trésorerie, par le moyen de l'affectation de ressources spéciales aux remboursements. En 1924, les ressources du budget extraordinaire ont fourni un appoint supplémentaire de 50 millions, mais comme les remboursements précédents de même origine, il provenait de produits d'emprunt, ce qui est très critiquable car la dette contractée envers la Banque Nationale ne coûte presque rien à l'Etat. Mais a-t-on alors recherché l'effet moral ? En 1925 au contraire, le prélèvement prévu de 50 millions est fourni par une recette réelle provenant de la liquidation de « crédits bancaires » (1).

On n'a pas assisté en 1921, comme ce fut le cas en France, à une réduction marquante de la dette de l'Etat envers l'Institut d'émission. De février 1920 à 1922, l'avance demeure au niveau de 5.500 millions de francs. Ensuite et contrairement encore à ce qui eut lieu en France, on a suivi une politique de remboursements réguliers au rythme raisonnable de 100 millions par an, qui paraît convenir au système financier actuel. De grandes difficultés avaient été éprouvées en 1920, mais le Gouvernement a tenu à suivre l'engagement moral contracté envers le pays. Si la baisse des prix n'a pas amené une réduction des avances, c'est que cette conséquence a été contrariée par la cessation des crédits américains, l'absence des versements effectifs de l'Allemagne (2) et les besoins pressants des Régions dévastées. On pourrait même dire que le doublement du niveau des bons du Trésor en circulation en 1921 a évité la de-

(1) 110 millions de francs.

(2) Retenus en 1921, par la C. D. R. jusqu'à la fin de l'année pour règlement entre les Alliés.

mande d'une avance nouvelle de la Banque Nationale. Avec raison, le Gouvernement a préféré placer au premier plan de ses préoccupations la mise en œuvre des principes qui devaient assurer le plus rapidement possible *l'équilibre budgétaire*. Quelle que soit l'appréciation que l'on porte sur cette manière de procéder, la tentative de déflation « modérée » et principalement le remboursement de 300 millions en 1920, n'a eu aucun résultat et sur le niveau de la circulation monétaire, et sur la baisse des prix (1). Ce qui importe, l'expérience le prouve (2), c'est la ferme intention gouvernementale de maintenir *l'arrêt de l'inflation provoquée* par les *recours de l'Etat* aux complaisances de l'Institut d'Emission. En Belgique, cette condition indispensable, élevée au rang d'une règle fondamentale, *n'a jamais été violée depuis 1919*.

La Banque Nationale, étroitement liée à l'Etat par certaines fonctions accessoires, consistant à assurer le service de caisse des fonds publics, jouissait d'une indépendance dans le département de l'émission que limitait libéralement la règle de la couverture du tiers de la circulation. La dette contractée par l'Etat, a détruit en fait cette obligation. D'autre part, elle a atténué la liberté d'action de la Banque d'émission car elle constitue à son actif un gage de l'emprunt fait au public sous forme de billets, qui ne peut être réalisé. La Banque de France actuellement, par le jeu des règles de la circulation, jouit de moins de liberté encore. En Belgique, cette avance extraordinaire ne se modifie que par le jeu des remboursements qui se font au moyen

(1) En 1920, la circulation augmente de la diminution du montant des comptes-courants ouverts à la suite de l'échange des marks.

(2) En Tchéco-Slovaquie notamment.

de sommes peu importantes (1), mais jamais elle ne varie dans le sens de l'augmentation. En France, au contraire, des changements incessants obligent à considérer une période assez longue, pour se rendre compte du résultat des compensations successives. On peut dire malgré tout que, dans les deux pays, il y a une limitation des avances accordées à l'Etat, mais en Belgique, elle se contracte automatiquement avec le flot des remboursements.

Ce parallélisme n'existe pas dans le système de limitation de la circulation monétaire. En France, la limite maximum a pris naissance lors des épreuves de 1870 et s'est maintenue depuis. Elle offre, peut-être en apparence, (2) l'avantage d'un point d'appui qui peut ranimer le courage des Gouvernements et rassurer l'opinion publique; et cependant, l'effet psychologique dont on a profité ne s'est-il point retourné au moment où la circulation des billets de la Banque de France a dépassé la limite légale de 41 milliards ? En Belgique, on ne peut que saisir le fait d'une inflation purement commerciale et correspondante, mais beaucoup moins inquiétante; il est permis, malgré tout, de se demander si l'élasticité de la circulation n'a pas atteint une limite fictive raisonnable ?

L'Etat et la Banque Nationale ont lutté énergiquement contre la thésaurisation du billet de banque et tous les moyens de paiement sans déplacement d'espèces ont été encouragés. Une consécration légale des avantages spéciaux dont jouit le chèque barré était intervenu en 1919, en même temps que les chambres

(1) 50 ou 25 millions de francs.

(2) Si l'Etat continue à émettre des bons du Trésor qui appellent des billets par le jeu de l'escompte.

de compensation étaient dotées d'un statut officiel (1); l'initiation du public à ces pratiques modernes, qui pourraient rendre les plus grands services à l'instar de ce qui se passe en Angleterre, est lente et, malgré la législation récente (2) qui accorde au porteur d'un chèque la plus entière sécurité, les banques ne font pas encore l'effort nécessaire pour discipliner le public.

« Préoccupée de ne point laisser la circulation monétaire s'élever davantage, la Banque Nationale n'a cessé de pratiquer une politique d'escompte rigoureuse » (3). En 1919, jusqu'au mois de mars 1920, le taux se maintient à 3,5 p. c.. Au moment où la crise économique éclate brusquement, il est porté à 5,5 le 29 avril, après un court arrêt à 4,5. La baisse des prix et la rareté des disponibilités permet de le ramener, en mai 1921, à 5. Le portefeuille d'effets de commerce et le montant des prêts sur fonds publics traduisent ce fléchissement pendant la crise et représentent le 9,41 p. c. seulement du total de l'actif au lieu de 13,78 en décembre 1920. Le taux fut abaissé à 4,5 en juin 1922. Il favorise la reprise si efficacement, qu'en décembre, les avances à court terme représentent 13,47 du passif et la Banque Nationale se trouve dans l'obligation de replacer le taux de l'escompte à 5,5, le 23 janvier 1923. Aucun changement n'est venu le modifier depuis (4), mais le portefeuille s'est accru de 200 millions en 1924 et les avances des fonds publics belges de 230 millions tandis que la proportion de ces postes représentait au 31 décembre 1923, le 21,44 p. c. du passif de la Banque Nationale. La politique d'escompte poursuivie par les dirigeants

(1) Loi du 31 mai 1919.

(2) Loi du 28 août 1924.

(3) Cf. Rapport du Conseil d'Administration, sur l'exercice 1924 p. 8.

(4) En 1924, en France au contraire, le taux passe à 5 1/2 le 10 janvier, à 6 le 17 janvier, à 7 le 11 décembre

a toujours tendu à proportionner les crédits accordés au volume réel des transactions. C'est leur science et leur connaissance du marché monétaire qui leur permet de fixer fictivement, par le jeu de l'escompte, un maximum d'émission à ne point dépasser, s'accommodant avec les conditions du moment et avec une marge d'élasticité nécessaire.

La Banque Nationale s'est appliquée à revenir aux principes sains sur lesquels on avait coutume de s'appuyer avant la guerre. Le renforcement graduel de l'encaisse métallique a été inlassablement recherché. La hausse considérable de l'argent, qui avait atteint 89 pence l'once standard en février 1920, plaçait l'écu à plus de 13 francs-papier, si bien que la Banque Nationale Suisse en recueillait à cette époque pour plus de 45 millions de francs belges. Les bimétallistes croyaient déjà à un retour de fortune, mais une baisse profonde de l'argent (1) a coupé court à l'ouverture d'une nouvelle querelle de doctrine. L'or est fortement établi dans sa puissance souveraine, la lutte du dollar et de la livre sterling en a été une preuve. La crédulité humaine a besoin de ce soutien qui constitue une richesse durable, facilement mobilisable et la théorie « nominaliste » n'est pas encore prête à entrer en application. Atteignant 107 millions seulement en 1905, l'encaisse totale s'élevait à 334 millions en 1914; tombée à 289 millions après l'Armistice, elle s'est relevée à 346 millions de francs à la fin de l'année 1924 (2). La Banque Nationale a acheté de l'or surtout au Congo, en faisant de gros sacrifices (3); elle a payé de 12 à 15 francs le gramme d'or

(1) Due à la diminution de la production et à l'abstention de l'Extrême-Orient.

(2) Dont 272 millions en lingots d'or.

(3) La Colonie produit 3500 kgs. environ par an.

qu'elle porte dans ses bilans, à 3 fr. 33, la différence étant supportée par les amortissements. Pour renforcer son portefeuille de valeurs étrangères de premier ordre assimilé à l'encaisse métallique, elle a procédé de même (1). En juin 1914, ce portefeuille réduit au profit des lingots d'or, s'élevait à 134 millions de francs-or; aujourd'hui 17 millions de francs-or de traites sur l'étranger s'y trouvent encore.

La première tranche de l'emprunt de 100 millions de dollars contracté aux Etats-Unis va permettre de renforcer notablement l'encaisse. La Banque Nationale a accepté « l'investissement au rang de son encaisse improductive » de la partie du produit de cet emprunt relative aux réparations industrielles et de celle affectée au fonds spécial créé pour la défense du franc (2). La Banque Nationale consent à payer ces traites sur l'étranger assimilables à l'or avec une portion correspondante de son portefeuille d'effets de commerce belges, abondonnant ainsi une part de ses profits d'escompte. Le produit de cette cession atténuera les charges et les risques auxquels les opérations envisagées exposent l'Etat.

S'appuyant sur les avantages rendus par le portefeuille de traites sur l'étranger avant la guerre, au moment des fluctuations saisonnières notamment, et profitant de nombreuses expériences, telles que celles réalisées en Tchéco-Slovaquie, la direction de la Banque Nationale n'hésite pas aujourd'hui à entrer délibérément dans cette voie, qui permet d'éviter la difficulté de se procurer des lingots d'or. Le retour à la « couverture du tiers » doit se faire ainsi dans l'esprit des milieux dirigeants,

(1) Cf. Ann. parl. Sénat, 4 mars 1925, p. 548.

(2) C. f. Ann. parl. Ch. Rep. 27 février 1925 et Doc. parl. N° 137, p. 19.

par le rapprochement conjugué de la circulation fiduciaire et de son gage.

Le Comité des changes en 1920 avait assuré, sous l'autorité de la Banque Nationale, la distribution des crédits étrangers obtenus entre les importateurs. Plus tard, dans une louable initiative, le grand Institut a organisé des « couvertures de change » afin que les industriels garantissent leurs risques dans les opérations de commerce extérieur. C'était un acheminement vers cette politique d'arbitrage dont la Russie, l'Autriche et le Japon ont fait un si profitable usage au XIX^e siècle. Le marché belge, par son manque d'ampleur et sa faiblesse au moment du tirage des traites réglant l'alimentation du pays à l'automne, a besoin d'être soutenu même en temps normal, par une intelligente intervention sur les places étrangères. C'était une des raisons de l'existence du portefeuille de traites sur l'étranger avant la guerre; son utilité se trouve renforcée en période de dérèglement monétaire.

Transportée à l'extérieur, la résistance à la dépréciation du franc apporte plus de fruits en quelques mois que plusieurs années de réglementation. Il faut accorder, qu'au-dessus de cet aspect de la lutte, domine la politique d'équilibre budgétaire, véritable soutien effectif et moral de tous les procédés employés et amorce d'une bonne politique monétaire. Pour faciliter les paiements à l'étranger et les avances faites à la colonie du Congo, les devises du Trésor et celles acquises par la Banque font l'objet d'une gestion commune, d'après les accords récemment intervenus. L'intervention rapide en mars 1924, de la Banque de France, dont a largement profité le franc belge, a montré l'utilité de la constitution d'une « masse de

manœuvre » selon l'aphorisme consacré. L'occasion de constituer cet avoir important « de change » à l'étranger s'étant offerte, des combinaisons ingénieuses satisfont tous les besoins en présence. L'objet recherché est non seulement d'éviter le retour de paniques injustifiées et d'entraîner la spéculation internationale dans un courant favorable, mais également de jouer le rôle de « régulateur », d'amortir et même de supprimer les fluctuations dues à l'impulsion des détenteurs de francs (1). D'un tout autre caractère était l'emprunt de stabilisation de 400 millions de francs français conclu en août 1923, à une période assez critique pour les finances belges, le Trésor, privé des versements allemands, recherchait de toutes parts des disponibilités, c'était le premier objectif ; on n'avait pas organisé à cette époque un arbitrage sérieux des ressources recueillies. Comme pour l'emprunt Morgan conclu à la fin de l'année 1924 par la France, l'Etat exclusivement doit profiter des bénéfices résultant des réalisations éventuelles de devises fournies par l'emprunt de 50 millions de dollars et l'Institut d'Emission prend dans l'opération une large part des risques. L'emprunt français est appelé à jouer le même rôle de soutien du change, mais en dehors du paiement occasionnel d'annuités d'emprunt à l'étranger, on a affecté une partie du produit en dollars au remboursement des avances de la Banque de France (2) à la condition que ces devises demeurent affectées à l'œuvre de régularisation des cours. C'est en somme la constitution d'un portefeuille étranger de valeurs-or, comme en Belgique.

Ce qui constitue la confiance que l'on peut avoir dans ces

(1) Cf. Doc. Parl. N° 137 et N° 64. Ch. des Repr. 1924-25.

(2) 400 millions de francs français avec le dollar à 5,18 f. sur 1200 millions. Le reliquat a servi de réserve de devises.

opérations extrêmement délicates, qui pénètrent l'état des marchés étrangers, c'est que l'intervention de l'Etat s'est bornée à la simple conclusion de l'emprunt (1). La mission dévolue à ces grands Instituts d'émission les place au premier rang de la sauvegarde de l'intérêt général. Depuis la guerre, les liens qui les relient à l'Etat se sont resserrés et leurs opérations commerciales se sont ralenties. On est parvenu à la conception spéciale d'une banque de circulation qui est devenue « la seule régulatrice d'une circulation monétaire dont la production des mines et le solde créditeur du commerce international fixaient autrefois la base » (2). La Banque Nationale de Belgique a rempli ce rôle; elle s'est associée aux efforts du Gouvernement et sa solide constitution lui a permis de rendre les plus grands services au pays, après la guerre, comme elle l'avait fait courageusement pendant l'occupation.

Le développement de la production industrielle a accompagné son effort. Distributrice du crédit, elle a favorisé constamment la reconstitution des forces actives du pays, notamment par la création de la Société Nationale de Crédit à l'Industrie et l'aide matérielle et morale qu'elle a apportée aux autres établissements bancaires.

Comme en France, la concentration des banques n'a pas acquis une place prépondérante dans l'économie du pays, comme c'est le cas en Angleterre, et c'est bien plutôt sur la force de l'industrie que le relèvement du pays s'appuie, conservant la même orientation économique qu'avant la guerre. Après

(1) Et en France à l'autorisation de disposer des dollars.

(2) Rist. « La Banque d'Emission après la guerre », *Rev. d'Eco. pol.* 1921. T. 35, p. 183. op. citée.

une grave crise de chômage, qui ne s'est pas prolongée grâce à la dépréciation monétaire, l'essor de l'industrie stimulé par un dumping naturel a permis de développer les exportations. La marine s'est heurtée au mal endémique qui gênait déjà son expansion : la proximité de l'Angleterre et les exigences du commerce de transit. Le Congo souffre du manque de moyens de transports et malgré la densité de la population belge les travaux de reconstruction des régions dévastées n'ont pas permis de distraire à son profit le recrutement de choix qu'il attend.

L'effort réalisé est important. Cependant les armes rassemblées avec le concours de l'étranger, ont pour objet limité de défendre la monnaie contre une dépréciation plus profonde; ces moyens employés pour régulariser les mouvements des capitaux et contenir les méfaits de la spéculation internationale ne pourraient suffire pour assurer la *convertibilité du franc avec l'or* et la *libre circulation des capitaux*.

SECTION III. — **Le retour à la convertibilité du franc belge avec l'or**

Les fluctuations désordonnées des changes nuisent au développement des forces économiques du pays et entraînent un profond « malaise social » par leurs répercussions sur le niveau des prix (1). Toutes les classes sociales ont hâte de voir se produire le retour à une stabilité définitive dans tous les domaines.

Afin de parvenir à cette situation désirable les influences extérieures ne doivent pas être négligées. L'Angleterre qui se

(1) C. f. Rapport du président de la Banque Nationale sur l'exercice 1924.

trouvait dans des conditions particulières a sacrifié sa prospérité économique à son prestige financier ; aujourd'hui sa politique générale tend à aider les pays européens à stabiliser leur monnaie, afin d'éliminer des concurrents redoutables. La position de l'Europe centrale s'est, elle aussi, raffermie du point de vue financier grâce à la création du Reichsmark, du Zloty polonais et grâce aussi à la grande stabilité de la couronne tchécoslovaque (1). Une nation qui demeurerait longtemps dans une position instable, risquerait de faire fuir ses capitaux dans les pays où les aléas ont beaucoup diminué et sa situation deviendrait singulièrement fâcheuse dans le courant des échanges internationaux.

L'orientation future de la politique monétaire crée une lutte d'intérêts dont l'antagonisme se manifeste actuellement dans la doctrine (2). Les difficultés d'une répartition équitable des pertes réelles occasionnées par le déplacement des fortunes et la crainte d'un ralentissement de l'activité générale soulèvent des controverses ardentes, qui pour la plupart s'éloignent des réalités.

Mais, les solutions proposées sont-elles applicables ? La réponse dépend des moyens particuliers dont dispose le pays. Avant d'examiner la question de l'opportunité des résultats que ces méthodes pourraient donner, il faut les considérer du point de vue de leurs répercussions sur la situation financière de l'Etat et sur la prospérité économique.

(1) La couronne hongroise parvient plus tardivement à une stabilité enviable.

(2) Voir sur la question l'exposé très clair des thèses en présence de M. Allix in « La Politique Monétaire », Rev. pol. parl. 10 janvier 1925.

La dépression profonde de l'activité de la Belgique, en laissant apparaître combien la hausse rapide des prix en 1920 était factice, avait fait croire à un retour assez prompt à une situation normale. Mais ici, comme dans tous les pays voisins, le niveau des prix atteints en 1922 n'a pu être conservé, les besoins urgents des régions dévastées par la guerre notamment, en exerçant leur action sur les changes, ont troublé ces heureuses dispositions. Le coût de l'existence est de nouveau devenu de plus en plus élevé, et l'année 1924 n'a rien à envier à l'année 1920. Maintenant cette montée lente des prix a pénétré partout; elle a créé des situations établies et des droits acquis. « La dépréciation du franc s'est incorporée à la vie économique du pays » (1) et lorsque la périodicité des crises mondiales ramènera semblable dépression, la résistance à l'abaissement du pouvoir d'achat du consommateur sera plus acharnée qu'en 1920. On peut ainsi se demander si l'on n'évolue pas vers un état économique composé d'éléments qui nous paraissaient d'abord anormaux et au milieu desquels nous nous habituons à vivre maintenant, insensiblement.

Le développement de l'industrie belge est commandé par la pénétration des débouchés au dehors et les intérêts de la classe ouvrière sont liés à ceux des entrepreneurs. C'est qu'en effet, le système de fixation des salaires par le procédé de l'échelle mobile rend l'ouvrier assez indifférent aux variations de la valeur de la monnaie. Les chefs d'industrie comprennent sans doute, combien en définitive

(1) M. Max Leo Gérard a fort bien décrit « tous ces ajustements, tous ces relèvements, toutes ces péréquations » et leur réaction sur les prix (ibidem p. 490).

est pernicieuse la prime nominale à l'exportation que fournit la baisse de la devise nationale, mais ils redoutent le ralentissement des affaires qu'entraînerait une hausse continue du franc. Ce qu'ils recherchent avant tout, c'est la stabilisation de la situation actuelle (1). La crise économique, du reste, se produira même par le simple arrêt de la baisse du franc, dès que les prix intérieurs auront atteint le niveau des prix de revient mondiaux. La Belgique, qui travaille des matières brutes étrangères et se nourrit de produits importés pour les trois quart, subit rapidement les répercussions des cours du change. Aux Etats-Unis les prix dépassent de 160 pour cent ceux de 1914, tandis qu'en Belgique la proportion exprimée en or n'est que de 130 pour cent. Malgré la hausse des prix américains, si les tendances actuelles vers la stabilisation des cours se maintiennent, inévitablement l'écart diminuera et ce réajustement des prix provoquera une crise ayant les mêmes caractéristiques que celles qui sévissaient avant la guerre. C'est alors que les grandes qualités de la main-d'œuvre belge et l'application des découvertes techniques seront les armes les plus efficaces pour lutter contre les barrières douanières excessives qui se sont élevées de toutes parts. Le progrès réside en réalité dans l'abaissement du prix de revient et certes, il faut prévoir que la Belgique « sans influence par sa production propre sur le marché universel » (2) se trouvera peut-être en état d'infériorité pour soutenir avec profit une concurrence redoutable. Le procédé qui consisterait à vouloir réaliser absolument la réhabilitation de l'ancienne parité du franc belge risquerait donc d'éterniser cette

(1) C. f. Max Leo Gerard *ibid.* p. 502.

(2) C. f. Max Leo Gérard, p. 487.

dépression (1). Si, d'une part, l'amélioration du change entraîne un abaissement du coût des matières importées, il faut considérer d'autre part, que les frais de transformation dans lesquels les salaires entrent pour une large part se prêteront moins bien à une réduction nominale. La baisse du taux de l'intérêt ne serait, pendant cette période de longue transition, jamais aussi accentuée que dans les pays revenus à l'étalon d'or et à la libre circulation des espèces.

Les fonctionnaires, les pensionnés et les rentiers surtout, attirés par l'espoir d'un gain accru ou d'une réparation des pertes subies, sont évidemment attachés à la doctrine d'un retour absolu à la convertibilité du franc au pair de 1914. Leur position dans le domaine monétaire semble être diamétralement opposée à celle que devra sans doute occuper l'Etat. L'adoption d'une méthode de convertibilité peut avoir des répercussions de la plus haute importance sur la situation de la trésorerie et sur le maintien de l'équilibre budgétaire.

Une réduction réelle du service de la Dette Publique, en facilitant le relèvement économique, serait de nature à produire un allègement des charges fiscales. Mais la Dette est formée de parties disparates dont la destinée différera avec l'orientation de la question monétaire. La Dette extérieure s'élève à un

(1) C'est l'opinion également de M. le professeur Ansiaux qui préconise une stabilisation par paliers « Mettre en danger la prospérité industrielle, lorsque la lutte économique internationale est déjà si rude, n'est-ce pas jouer la difficulté en vue d'une pure satisfaction d'amour-propre national ou de théorie » ? (La stabilisation des changes dépréciés. Rev. de l'Institut de Sociologie (Solvay), janvier 1924).

peu plus de neuf milliards de francs-papier (1). Trois cent millions de dollars de titres de rente belge circulent aux Etats-Unis et avec le nouvel emprunt de cent millions de dollars, on a calculé que lorsque le cours du dollar variera d'un point, le passif de l'Etat Belge sera surchargé ou allégé de quatre cent millions de francs belges (2). L'amortissement de cette dette se trouverait donc singulièrement accéléré par une hausse du franc et l'intérêt servi exigerait de moindres sacrifices budgétaires. Actuellement les charges annuelles de la dette extérieure dépassent 400 millions de francs-papier, mais les « Avances des Alliés depuis l'Armistice » et certaines autres dettes ne supportent momentanément aucune charge. L'amélioration du franc aurait pour effet de réduire les sommes nécessaires au paiement des intérêts.

Le système d'amortissement de la dette extérieure consolidée est le même que celui qui était déjà entré en application pour la quatrième série du Trois pour cent émis à Londres, en 1914, Le rachat au-dessous du pair a toujours été stipulé sauf pour le Sept et demi pour cent de 30 millions de dollars (1921) qui se rattache au système pur et simple du tirage au sort; pour le Huit pour cent 1920 de 50 millions de dollars, le tirage devient obligatoire si l'annuité d'amortissement n'est pas employée par les rachats. Les derniers emprunts émis en Amérique sont plus favorables, le rachat au-dessous du pair subsiste seul et le capital non amorti est remboursable à l'expiration. Ces amortissements sont prévus dans les délais de 15 à 25

(1) 9.244 Millions au 30 novembre 1924 (doc. parl. N° 104 *ibid.* p. 4).

(2) Doc. parl. N° 104, *ibid.* p. 4:

ans. Les emprunts émis à New-York sont déjà cotés au-dessus du pair, aussi il faut prévoir que la clause du rachat au-dessous du pair ne recevra pas beaucoup d'application. Le tirage au sort continue donc à assurer l'amortissement. En supposant le dernier emprunt de 100 millions de dollars entièrement réalisé, une restauration complète du franc serait susceptible de faire bénéficier le budget de 550 millions de francs environ qui, à due concurrence, viendraient neutraliser la charge réelle plus grande de la dette intérieure (1).

Le service des 32 milliards de la Dette intérieure exige 174 millions au titre de l'ancienne dette et 1.290 millions, en dehors des pensions (140 millions), pour la dette contractée depuis la guerre. Dans l'hypothèse du rétablissement de la situation monétaire sur la parité de 1914, il faut accorder que la dépréciation d'environ 50 pour cent survenue depuis dans le pouvoir d'achat de l'or diminuerait d'autant le chemin à parcourir (2), mais cette baisse se maintiendra-t-elle ? Et l'on peut remarquer à ce propos que personne ne réclame la réparation de la perte subie de ce chef — réparation d'ailleurs impossible — mais tout aussi équitable que celle du préjudice causé par la dépréciation de la monnaie de papier. Selon la méthode employée avant la guerre, des dotations annuelles de 0,30 à 0,50 p. c. des capitaux émis accrues des intérêts des fonds amortis, servent à des rachats en

(1) Communication de M. Janssen, gouverneur de la Banque Nationale, à la Société d'Economie politique de Paris, 5 janvier 1925 : « 11 milliards de francs ou 550 millions de dollars à 20 fr. représentent à 7 p. c. une charge annuelle de 770 millions en francs-papier belges. Si le dollar revenait au pair le montant nominal de la dette extérieure ne serait plus que de 2.750 millions de francs-or, à 7 p. c. cela représente 192 millions de francs-or d'où une économie de 557 millions et demi ».

(2) Cf. Janssen Ibid.

bourse au-dessous du pair. Le 5 p. c. à primes 1920, d'un mécanisme semblable à l'emprunt français qui lui correspond, constitue une exception dans le régime belge; il est en effet amortissable en 75 ans par voie de tirage au sort. Outre les inconvénients inhérents aux émissions au-dessous du pair, l'Etat étant tenu d'amortir quelle que soit sa situation financière, il peut arriver qu'il soit contraint d'emprunter à un taux plus élevé, pour assurer le paiement des primes (1). Ces mêmes reproches peuvent s'adresser aux emprunts des « Régions dévastées » mais la prime est bien moins considérable. Le rachat en bourse permet d'amortir plus judicieusement. Sa souplesse l'autorise à s'adapter à n'importe quelle politique monétaire.

Ce qu'il y a de très particulier dans la dette intérieure à long terme contractée après la guerre, c'est que les souscriptions ont été libérées avec une monnaie avilie de 50 p. c. en moyenne. Pour satisfaire les porteurs de rente ancienne, faudrait-il accorder un bénéfice du simple au double — tacitement prévu du reste lors de la souscription — aux possesseurs de titres d'emprunts plus récents. Logiquement, il faudrait établir une discrimination des plus compliquée entre les différentes émissions (2), mais devrait-on tenir compte des négociations successives des titres ? Et si des souscriptions ont été faites avec des sommes déposées en banque depuis le début des hostilités, ce qui peut être le cas de beaucoup de réfugiés ? Les étrangers qui ont souscrit aux emprunts de l'Etat belge devraient-ils être traités

(1) Ces reproches sont amplifiés pour l'emprunt intérieur français de bons du trésor remboursables en 10 ans émis en décembre 1924.

(2) C'est l'avis de M. Max Léo Gérard P. 508 — M. Jeze a clairement démontré que l'Etat ne s'oblige pas à fournir la contre-partie espérée par une valorisation de la monnaie qui a servi à la souscription (Rev. sc. et lég. fin. I^{er} tri. 1924).

suivant d'autres principes ? Faudrait-il en faire application aux dettes authentiques à long terme des particuliers ? L'ampleur des problèmes juridiques et économiques ainsi soulevés montre les difficultés de toute espèce que l'on devra résoudre dans le cas de la poursuite d'un rétablissement monétaire absolu (1).

Sans doute ne faut-il pas s'en tenir à la rigidité d'une démonstration théorique; on peut espérer la possibilité de procéder à des conversions. Cependant l'Etat Belge s'est défendu d'imposer des remboursements anticipés avant 1931 pour le 6 p. c. de consolidation; 1931, 1932, 1933, pour les emprunts de la Fédération des Coopératives de dommages de guerre; 1934 pour le 5 p. c. Restauration Nationale et enfin 1940 pour le 5 p. c. à prime. Ce ne serait là du reste qu'une objection d'un ordre secondaire, car ces époques sont relativement peu éloignées. Ce qui importe davantage c'est la baisse du taux de l'intérêt. Le règlement des énormes dettes contractées entre nations et la mise en valeur des pays neufs absorberont au cours du siècle des capitaux considérables; il est possible d'autre part, que le développement de la richesse générale suive un rythme plus accéléré, mais on ne peut faire actuellement aucune prévision sérieuse. Ce que l'on peut tenir pour certain c'est que l'amortissement de la nouvelle dette paraît très possible en une trentaine d'années grâce à l'effort fiscal réalisé. Quel crédit doit-on accorder, d'un autre côté, aux affirmations d'un rendement accru des recettes

(1) L'établissement de tableaux d'appréciation (comme sous le Directoire), outre leur complexité, réaliserait une justice douteuse, voir M. Ansiaux. « La stabilisation des changes dépréciés » *Rev. de l'Institut de Sociologie* (Solwag) Janvier 1924.

d'impôts avec l'augmentation des richesses (1), permettant de faire face à l'alourdissement effectif des charges de la dette intérieure dans les conjectures d'une « revalorisation » poussée jusqu'à la parité du franc avant la guerre ? Dans le cas d'impossibilité de parvenir si loin dans la voie du retour à l'ancienne valeur, en ce qui concerne la dette extérieure, on est assuré tout au moins, de n'avoir pas à supporter un fardeau plus pesant si la baisse de la devise demeure enrayée. Les derniers emprunts contractés en Amérique sont avantageux, le service de l'emprunt de 400 millions de francs français (1923) est aujourd'hui plus supportable qu'au moment de son émission (2); cependant les deux emprunts conclus en Amérique en 1920 et 1921 le furent à des cours du dollar de 8 fr. 04 et 12,8, l'intérêt effectif ressortant à 19,4 p. c. et 13,21 p. c. avec le dollar à 18 fr. (3); dans l'ensemble le taux qui résulte de la charge supportée par la Trésorerie correspond actuellement à 8,10 p. c. en considérant le capital aux cours actuels du change (4).

Il ne semble ni utile, ni possible de recourir à une demi-mesure en ce qui touche la dette intérieure et de transformer en titres perpétuels jouissant d'un taux modique d'intérêt les émissions faites après la guerre, de façon à ne rémunérer que la valeur réelle apportée à l'Etat (5). En recherchant plus

(1) Opinion de M. Janssen, déjà cité.

(2) L'amortissement commencera en 1928.

(3) Les charges sont de 4.050 mille dollars et 2.512 mille dollars, ces deux emprunts de 50 et 30 millions de dollars avaient produit au moment de leur émission 402 et 380 millions de francs. D'où le calcul des taux de 19,4 et 13,21 (avec les chiffres pris in « Situation du Trésor Public au 1^{er} Janvier 1923 ») avec le dollar à 18 francs.

(4) Sans les « Avances des Alliés depuis l'Armistice », soit une charge de 438 millions pour une valeur au cours de Novembre 1924 de 5.382 millions de francs. (D'après les chiffres fournis par la situation de la dette au 30 Novembre 1924, in. doc. parl. n° 104).

(5) Proposition de M. Lepreux à la conférence de Gênes en 1922. Cf. Max Léo Gérard, p. 501.

de justice, on risquerait de créer des erreurs qui rendraient plus intense le malaise résultant des bouleversements de la guerre dans toutes les classes sociales par le déplacement des iniquités de fait, que l'on peut relever actuellement.

Comment assurer un équilibre durable du budget si l'on prend l'initiative d'y introduire de nouveaux éléments de trouble, non seulement dans les charges de la dette, mais aussi dans les dépenses d'administration ? La réduction de celles-ci est rendue difficile par nombre de lois qui ont « hypothéqué l'avenir » et restreint considérablement l'initiative des Pouvoirs Publics. Dans la colonne des recettes, la prédominance des impôts à tarif « ad valorem », traduira assez fidèlement le mouvement de baisse des prix et de ralentissement de la vie économique. La taxe de transmission et les impôts sur le revenu, gros pourvoyeurs de la caisse de l'Etat, sont infiniment liés au développement économique ; la crise de 1920 l'a prouvé (1). Le développement de la production pourrait être la branche de secours du budget, mais que d'aléas subsistent ! L'équilibre budgétaire rompu, c'est de nouveau l'éloignement des capitaux dont les détenteurs n'espéreront plus recueillir la prime convoitée. La Trésorerie se trouverait de rechef dans une position embarrassée et dans l'impossibilité de procéder à l'amortissement de la Dette. L'effet sur le change ne tarderait pas à se faire sentir.

Dans ces conditions est-il désirable alors d'adopter la thèse

(1) M. Max Leo Gérard estime aux trois quarts la proportion des impôts qui pourraient être considérés comme soumis à toutes les fluctuations de la valeur du franc.

opposée de la consécration légale de la dépréciation accusée par les cours du franc ? La valeur actuelle est d'environ un quart de celle de 1914 ; la nouvelle dénomination du franc suivant ce taux de correspondance avec l'or porterait l'encaisse à 1.400 millions de francs ; si l'on appliquait la plus-value acquise de 1.050 millions à la dette de l'Etat envers la Banque Nationale qui atteint 5.680 millions avec l'avance de 480 millions de la première contribution de guerre, on la réduirait à 4.630 millions. Le passif exigible qui dépasse 8 milliards aurait une contre-partie d'actif liquide de 41 et demi pour cent (encaisse et opérations de crédit) mais le reste, 58 et demi pour cent, serait encore constitué par une créance immobilisée sur l'Etat (1). Le cours forcé subsisterait et on ne serait pas encore parvenu à une situation comparable à celle de 1914. La convertibilité des billets de banque avec les espèces d'or ne pourrait être proclamée (2). Le « Crédit de l'Etat resterait trop prépondérant à la base du billet de banque » et l'Institut d'Emission ne jouirait pas de l'indépendance d'antan qui le mettait à l'abri des événements politiques et lui assurait le libre contrôle du marché monétaire (3).

De même qu'une politique financière rigoureuse ayant pour objet de revenir à la valeur ancienne du franc serait susceptible

(1) D'après M. Janssen, déjà cité.

(2) Voir le livre de M. Collet qui est un peu exclusif et par trop impatient d'une réforme monétaire radicale. (La question financière en Belgique, Bruxelles, 1922). La controverse qui s'est ouverte entre la *Nation Belge* et *L'Echo de la Bourse* a été parfois assez vive (voir n° des 9, 10, 16 17 septembre 1923 de *L'Echo de la Bourse*).

(3) M. Yves Guyot in « La réparation du Franc », se livre à une démonstration plus superficielle que celle de M. Janssen (Rev. Eco. Int. 25 sept.-10 oct. 1924, p. 415).

de désorganiser le budget et d'atteindre profondément les forces vives de la nation, une consolidation de la situation actuelle, sans avoir pris au préalable les mesures indispensables pour attirer les capitaux, conduirait à un nouvel abandon des positions acquises (1).

(1) « Les plus solides garanties doivent être rassemblées avant que soit appliqué le traitement dont on attend la guérison radicale. Jusque-là mieux vaut se contenter de palliatifs... » indique M. le Professeur Ansiaux. *ibid.* — Consulter H. Noyelle « Déflation ou Dévaluation, les Résultats de l'expérience » (*Rev. Econ. Int.* 25 sept.-10 Oct. 1924, p. 467) partisan de la déflation mais qui admet une stabilisation préalable. V. également des considérations intéressantes dans l'article de M. Paul Leclère « Enquête sur la situation financière de la France », *Revue de Paris*, 1^{er} Juin 1925, p. 577.

CONCLUSION

Les marcs répandus par les Allemands avaient déclenché le déséquilibre monétaire et financier. L'obligation dans laquelle s'est trouvée la Belgique de consacrer l'activité et le crédit du pays à réparer les ruines causées par la guerre, a aggravé la dépréciation de l'unité monétaire, que ne soutenait plus la confiance du début.

Aujourd'hui, fortement reconstituée, l'industrie alimente les exportations indispensables à l'existence du pays. Les travaux de réparation dans les régions dévastées sont presque achevés et les versements allemands suffisent désormais aux dernières dépenses de reconstruction. L'équilibre budgétaire réalisé par une politique de bon ordre, d'économie et de discipline fiscale, écarte définitivement les risques d'inflation provoquée par l'Etat. La récente augmentation de la circulation fiduciaire et l'accroissement des avoirs en dépôt, conséquences des besoins commerciaux stimulés par la hausse des changes et des prix, semblent maintenant parvenus à un niveau qui ne sera pas dépassé grâce à la sévère politique d'escompte de la Banque Nationale.

Avant de songer à prendre une attitude définitive dans la question monétaire, l'Institut d'émission est décidé à poursuivre la réalisation de certaines mesures préalables qui renforceront la politique financière que les Pouvoirs Publics ont

adoptée (1). Il faut parvenir à une proportion moins prédominante « d'actif immobilisé » dans la circulation dépassant la « couverture d'or » (2). Et, du reste, les remboursements de l'Etat ne seront profitables que s'ils proviennent de ressources normales ou définitivement acquises. L'encaisse de l'Institut d'émission ramenée à son niveau de 1914 ne suffira pas à gager la circulation future, car l'expérience indique que le dénivellement des prix laisse malgré tous les efforts un « résidu d'inflation » (3). Mais comment poursuivre ce renforcement nécessaire de l'encaisse ? C'est surtout au moyen d'assignations sur des pays où le métal jaune circule librement que la garantie des engagements à vue pourra être améliorée. Des emprunts extérieurs assurent déjà les premiers apports nécessaires de devises étrangères, d'autres seront nécessaires (4), mais c'est la balance des comptes par l'incorporation des « avoirs de spéculation », qui est appelé à alimenter le portefeuille des traites sur l'étranger. Ce dernier est appelé à jouer un rôle de premier plan dans l'acheminement vers la convertibilité, tout au moins pour l'usage des paiements extérieurs.

A côté de ces moyens techniques indispensables pour poursuivre l'œuvre de restauration financière, le gouvernement a

(1) M. Janssen déclarait le 5 janvier (déjà cité) « que l'on soit partisan de la dévaluation, ou que l'on soit partisan de la déflation, système qui a nos préférences personnelles, j'estime que la question ne se pose pas en pratique et que les partisans des deux thèses peuvent provisoirement vivre en parfait accord, car pendant un certain temps la voie à suivre est identique.

(2) Cf. Ann. parl. Ch. Rep., 27 février 1925 p. 183.

(3) Voir Rist, *ibid.* p. 93.

(4) On peut envisager également la conclusion d'emprunt-or, à l'intérieur, l'intérêt servi est moindre et la prime d'assurance contre la baisse de la devise disparaît. C'est ce que préconise notamment M. E. Allix (*La Politique Monétaire*, *ibid.*) qui indique également l'avantage de l'introduction de clauses légales de garantie dans les contrats.

compris que le rétablissement de la confiance dans l'avenir du franc belge exigeait la présentation d'un budget où les dépenses normales et permanentes sont couvertes par des ressources ordinaires. La politique de réformes sociales, réalisée au lendemain de la délivrance du pays, avait créé des liens juridiques qui ont empêché d'obtenir des économies plus profondes. Dans ce domaine, la réorganisation administrative est appelée à fournir des résultats appréciables aussi bien dans le bon fonctionnement des services de l'Etat, que du point de vue financier. Si l'effort a surtout porté, d'autre part, sur le rendement du nouveau système fiscal — et on en a fait un grief — il faut retenir qu'en moyenne la proportion du revenu qui est détournée vers la caisse de l'Etat est de 16,5 p. c.; la capacité contributive laisse encore une faible marge, semble-t-il, pour fournir à la Trésorerie une « élasticité » éventuelle indispensable. Mais cette condition peut être aisément satisfaite par les excédents normaux de recettes que peut donner encore le perfectionnement des procédés d'assiette et de recouvrement du régime d'impôts qui dut être complètement élaboré après l'Armistice.

La stabilisation des dépenses d'administration et du service de la Dette Publique qui absorbent à lui seul 52 p. c. des dépenses ordinaires est sensiblement atteinte. Ces excédents pourront donc servir au remboursement des avances de la Banque Nationale, à la réduction de la dette flottante et à couvrir l'augmentation des charges résultant de sa consolidation. De cette manière, l'Etat aura prouvé qu'il fait entièrement face à ses engagements. D'ailleurs sa tâche va se trouver allégée du fait que la part de la Belgique, dans les « annuités Dawes » que

l'on peut estimer à 90 millions de marks-or (1), formera une dotation pour amortir dans une mesure assez large (2) la dette importante des « Réparations » (3). La Dette publique stabilisée au niveau de 41 milliards, est considérable mais moins écrasante que dans certains pays également atteints par les ravages de la guerre. Certes, les « avances des Alliés depuis l'Armistice », dont le montant au cours actuel du change dépasse 3 milliards de francs-papier, n'ont pas fait l'objet de règlements définitifs; un aléa pèse de ce fait sur les budgets futurs, mais le gouvernement belge a eu jusqu'ici la clairvoyance de ne jamais soulever cette question délicate. Puisque les tractations internationales qui ont suivi le dépôt des armes n'ont pas apporté les soulagements espérés dans les modalités de règlement de ces obligations, mieux vaut attendre maintenant que les excédents budgétaires puissent assurer un service suffisant et c'est aussi l'intérêt des pays créanciers.

Le problème monétaire consiste en réalité dans une question de production non seulement par le jeu même des échanges internationaux, mais aussi par l'effet salubre imprimé au mouvement des capitaux. La recherche du rétablissement des anciennes relations commerciales doit ainsi retenir l'attention des Pouvoirs Publics. L'organisation plus rationnelle des postes consulaires et des missions économiques ouvriront la voie.

(1) A partir de 1928, l'annuité Dawes s'élèvera à 2 milliards et demi de marks-or, si l'on défalque 500 millions pour les priorités et les frais (l'annuité de 55 millions de marks-or pour le remboursement des frais d'occupation des troupes américaines sera due à partir du 1^{er} septembre 1926). En appliquant le coefficient 4,5 pour la Belgique on trouve 90 millions de marks-or.

(2) Au même moment la France recevra 1 milliards de marks-or (52 p. c.) ce qui lui permettra de couvrir d'une façon plus complète que la Belgique le service des emprunts contractés pour les Réparations.

(3) Ce service approche de 1 milliard, le minimum de 90 millions de marks-or correspond à peu près à 400 millions de francs belges.

Mais l'Industrie doit compter sur elle-même pour surmonter les difficultés qui se dessinent aujourd'hui. La conquête des débouchés se fera plutôt par la spécialisation et par l'originalité des fabrications. L'unité d'action sur les marchés extérieurs appuyée par une participation plus grande des instituts bancaires sont aussi des éléments de lutte qui relèvent exclusivement de l'initiative privée.

Les bases sur lesquelles s'échafaude l'édifice de la reconstruction économique et financière étant réalisées par l'équilibre budgétaire durable et les garanties d' « élasticité » de la Trésorerie, l'accroissement de la production aidant, la première étape sera franchie. Cette coordination des efforts de l'Etat, de l'Institut d'émission et des groupements économiques, en faisant renaître la confiance dans le relèvement du pays, au dehors comme à l'intérieur, est susceptible de produire une hausse de la devise nationale (1). Les capitaux provenant des pays étrangers attirés par l'accroissement du pouvoir d'achat de l'unité monétaire, peuvent fortifier le rétablissement de la balance des règlements extérieurs par leur action prépondérante.

La baisse des prix qui est la conséquence directe de l'amélioration du change ne peut être que lente — et c'est un bien — car le public oppose une certaine résistance à la diminution de ses revenus nominaux. Si des circonstances imprévues ne viennent pas troubler l'œuvre de redressement monétaire, cette **baisse** demeurera définitivement acquise. Une « réduction spontanée de la circulation » suivra la dégression du niveau des

(1) C'est ce qui s'est produit depuis la guerre en Angleterre, aux Etats-Unis en Suisse et surtout en Tchéco-Slovaquie.

prix (1). Accidentelle, mais par cela même naturelle et dans l'étroite dépendance des besoins, elle sera plus efficace que les remboursements exécutés auparavant à la Banque Nationale par la Trésorerie. Mais ce n'est pas proclamer l'inopérance d'une « déflation », que l'on convient de qualifier de « modérée », par opposition au retrait direct — et d'ailleurs impossible — des billets émis en période d'inflation. Il faut au contraire encourager la réduction de l'actif non gagé de l'Institut d'Emission. Cependant, et c'est là l'obstacle : à un certain niveau des prix correspond un besoin déterminé de signes monétaires. L'absence de l'obligation pour l'Etat de rembourser annuellement une somme fixe sur les ressources ordinaires du Trésor à la Banque Nationale, offre l'avantage de suivre les éléments économiques au lieu de vouloir les contraindre, à la condition toutefois que les règles d'assainissement budgétaire soient respectées (2).

Les effets de la longue dépression économique, inévitables puisqu'il faut assurer le réajustement des prix, ne peuvent être atténués que par une organisation cohérente des marchés dans le monde. La crise sera d'autant plus adoucie que l'on se sera davantage préparé. Du reste les artisans de la lutte économique seront appelés à profiter de leurs sacrifices par la diminution du prix de revient. Le bénéfice qu'ils en retireront, s'il est plus réduit, ne sera pas du moins illusoire comme celui

(1) En Tchéco-Slovaquie, il semble que la réduction de plus d'un milliard de couronnes de la circulation soit la continuation de l'effet produit par la baisse des prix.

(2) Dans la seconde moitié du XIX^e siècle aux Etats-Unis, en Italie, en Grèce et en France après 1870 la circulation retirée par les remboursements de l'Etat a été rétablie en grande partie par les besoins du commerce.

qui dérivait de la différence des prix exprimés en or, en période de dépréciation monétaire et aboutissait à vivre sur le capital de l'entreprise.

L'ancienne parité des monnaies qui doit servir d'idéal aux efforts de la nation apparaîtra dans le lointain comme l'indice d'un rétablissement monétaire complet. Mais jusqu'à quel degré de revalorisation pourra-t-on parvenir sans nuire à l'activité d'un pays où l'industrie tient une place aussi considérable ? Chemin faisant, la voie tracée deviendra sans doute, longue et difficile ; il semblera plus avantageux de consolider les résultats obtenus au prix de grands sacrifices, plutôt que de continuer à remonter sans profit le dur courant. La réforme monétaire pourra alors être envisagée parce que les éléments capables d'assurer sa pérennité se trouveront réunis et la dévaluation cessera « d'apparaître comme une révolution pour prendre l'aspect rassurant d'une consécration conservatrice des faits accomplis » (1). L'absolu pourra être abandonné pour le relatif, mais préalablement il faut franchir le « stade indispensable » (2). Pour dévaluer il faut que le change soit en hausse (3). Et, du reste, les conditions de politique financière, monétaire et économique ne suffiront pas à elles seules à déterminer les possibilités d'un retour souhaitable de la convertibilité de la monnaie nationale avec l'or par une stabilisation

(1) Rist op. citée. « La déflation en pratique », p. 86, 1924.

(2) « Nous y touchons à peine », disait le Premier Ministre récemment. *Annales parlementaires Ch. Rep.*, séance 27 février 1925).

(3) M. Ansiaux dit à ce sujet qu'il faut utiliser les phases de dépression et de détente du crédit pour stabiliser le change car ce dernier s'améliore spontanément dans ces périodes (ibid). En 1921-1922 on avait cru le moment propice. Voir sur cette question, Hostelet : « Les surprises du change ». *Flambeau*, Septembre 1922, p. 33.

définitive. Le moment venu, il faudra accorder une large part aux « circonstances extérieures » même en escomptant une longue période de paix.

La solidarité des systèmes financiers des différents pays est renforcée pour la Belgique par l'existence de l'Union Latine, qui a fixé les caractéristiques des monnaies d'or et d'argent dans les cinq pays qui y ont adhéré. Les faits ne correspondent plus aux conditions juridiques, mais dans quelle mesure faudra-t-il abandonner cet engagement moral ? Devra-t-il être restreint ? La communauté des francs de Belgique et de France semble renforcée devant la grande distance qui les sépare du franc de la Confédération Helvétique revenue comme l'Amérique à la convertibilité de l'or à l'ancien pair monétaire (1). La Hollande et la Suède, dans le sillon de l'Angleterre, font le pas décisif. Quelle sera la carte monétaire de l'Europe et jusqu'à quel point la restauration générale du continent aura-t-elle progressé dans quelques années ?

La valeur de l'or aura aussi son importance. Des caisses des « Federal Reserve Banks » un mouvement de retour de l'or vers l'Europe se dessine ; on ne peut savoir quelle sera son ampleur, il faut attendre que cette période de transition soit écoulée. La circulation de l'or se rétablissant dans le monde, le métal jaune regagnera sans doute une partie de son ancienne valeur (2) ; les émissions d'obligations prévues pour mobiliser

(1) « Ce serait un acte grave que d'abandonner les bases juridiques sur lesquelles repose cette communauté qui, de fait ou de droit, a existé pendant près d'un siècle entre nos pays ». Ainsi s'exprimait le Directeur de la Banque Nationale de Belgique dans une conférence donnée à Paris le 5 Janvier 1925 à la Société d'Economie politique.

(2) Parce qu'en trop grande quantité aux Etats-Unis et ne circulant pas en Europe l'or vaut 50 % de sa valeur d'avant guerre.

la dette allemande des réparations peuvent largement y contribuer (1). L'exécution du Plan Dawes et le règlement des dettes interalliées peuvent grandement influencer sur le retour à un étalon sain et solide.

Tels sont les aléas que l'on peut dès maintenant prévoir dans le champ d'action de la politique extérieure, d'autres peuvent surgir. L'« équation » du taux moyen de la convertibilité avec l'or sera délicate à établir car elle est soumise à l'action de multiples facteurs variables. Pendant longtemps encore, les influences psychologiques lui interdiront d'être « la résultante de la situation générale » du pays.

En période normale, c'est au taux de l'intérêt que l'on se référerait pour apprécier le degré de prospérité. Les fluctuations désordonnées et excessives des cours des changes ont fait passer au second plan cette manifestation apparente de l'état économique. Aujourd'hui, on ne peut attribuer que la valeur d'un symbole et au taux de l'intérêt considéré à l'intérieur des frontières et au cours de la devise nationale sur les marchés financiers de l'extérieur. Le fondement de la richesse nationale se trouve plutôt dans les contingences limitées que comporte la structure géographique du pays et les ressources de toutes sortes qu'offre son sol généreux, qui féconde le travail. Cette volonté de vivre libre et indépendant par un labeur acharné qui caractérise le tempérament national, est l'aiguillon puissant de l'œuvre qui reste à accomplir.

Le monde s'ouvre devant Anvers et, comme l'affirmait Léo-

(1) Ce sont les Indes surtout qui absorbent une grande quantité de l'or nouvellement extrait et des exportations d'or américaines depuis décembre 1924 par suite de leurs très fortes exportations de céréales.

pold II, « un pays n'est pas petit lorsque il est bordé par la mer ». L'avenir se montre plein de promesses pour cet agrégat économique puissant que forment déjà la Belgique et sa colonie. Bien doté de ressources forestières et de richesses minières immenses, le Congo aidera la métropole à se libérer de la sujétion économique dont elle souffre, en lui envoyant les matières premières nécessaires à son industrie en échange du large débouché qu'il lui offre. Les découvertes continuelles de produits du sous-sol augmentent toute la foi que l'on peut avoir dans la destinée de cette riche contrée; c'est le diamant, l'étain, l'uranium, puis voici la production de l'or dépassée par celle du cuivre. Enfin en Belgique, la région de la Campine inculte et sablonneuse semblait dépossédée lorsque des prospections heureuses firent découvrir des gisements de houille d'une valeur inestimable, aujourd'hui à peine exploités.

Ainsi donc, un jugement porté sur le relèvement de ce « pays laborieux et intelligent qui cherche avec un courage inlassable à s'adapter aux circonstances les plus graves » se fonde « sur des faits et non sur un sentiment (1) ». Ces richesses latentes et infinies seront la source de l'épargne nouvelle que la population nombreuse emportera au loin pour appuyer l'expansion des forces productives du pays sans cesse renouvelées. Avec ces moyens, pourra se reconstituer cette physionomie d'« Etat prêteur » qui caractérisait avant la guerre la Belgique, pays de vieille civilisation. La solidité et la stabilité de cette position économique seront propices au succès de la réforme monétaire.

1) G. Theunis, premier Ministre, op. citée « Quelques mots de la crise des changes ». (Bulletin de la Société belge d'Et. et d'Exp. Octobre 1923, Bruxelles).

En attendant, par une gestion rigoureuse, le bon ordre renaît dans les finances de l'Etat malgré les inconvénients d'un système monétaire faussé, et d'autre part, l'activité soutenue qui règne dans le pays est la meilleure garantie d'un rétablissement rapide. La Belgique veut retrouver le calme et la confiance dans la sécurité politique qui permettra à son peuple d'affirmer, comme avant la guerre, sa supériorité dans le domaine économique et dans celui de la pensée.

Vu : Le Doyen,

Vu : Le Président,

H. BARTHÉLEMY.

Charles RIST.

Vu et permis d'imprimer :

Le Recteur de l'Académie de Paris.

Pour le Recteur : l'Inspecteur de l'Académie,

MAURELLET

ANNEXE N° 1

Recouvrements des Impôts (en mille francs)

	1919	1920	1921	1922	1923	1924
Impôts cédulaires.....		187.678	255.931	359.784	595.377	412.704
Impôt général sur le revenu (Supertaxe).....		80.646	126.793	197.817	333.306	39.364
TOTAL DES CONTRIBUTIONS DIRECTES	134.807	286.142	407.741	600.216	1.134.605	553.125
Successions	43.266	46.252	64.595	85.830	121.902	135.897
Enregistrement	128.134	204.430	182.525	226.383	279.879	321.264
Timbre et taxe de transmission.	18.473	47.805	93.943	350.726	496.486	642.204
Douanes, Accises et recettes di- verses.....	206.398	378.123	487.572	741.512	732.118	849.250
TOTAL DES IMPOSITIONS DITES "INDIRECTES".....	399.378	683.900	839.104	1.419.103	1.517.520	1.832.548
TOTAL GÉNÉRAL	534.185	970.051	1.246.846	2.019.321	2.652.125	2.385.673

Nota. — Les recouvrements pour 1924 sont ceux effectués au 31 décembre 1924 ; l'exercice 1923 a été prolongé jusqu'au 31 décembre 1924 au lieu du 31 octobre 1924, (Moniteur Belge 14 février 1925, pages 598 et suivantes). — Pour les années antérieures la " Situation du Trésor au 1^{er} janvier 1923 " indique les résultats obtenus.

ANNEXE N° 2

I. Relevés des soldes créditeurs de la Belgique dans la comptabilité de la Commission des Réparations

Extraits des publications de la C. D. R.

(en millions de marks-or)

	Nature des recettes		Recettes locales	Déductions	Soldes disponibles
	Espèces	Livraisons en nature (a)		Frais des armées d'occupation et frais de contrôle (b)	
31 déc. 1922	1.075	644	1.719	264	1.455
31 » 1923	1.083	649	1.732	286	1.445
30 juin 1924	1.083	632	1.715	286	1.428

- a. — Les chiffres des livraisons en nature contiennent 635.000 marks-or au titre des biens cédés (Eupen-Malmedy).
- b. — Dans les chiffres venant en déduction sont compris 30.520.000 marks-or, pour le remboursement des avances de charbon faites à l'Allemagne. Les frais des armées d'occupation s'entendent nets après déduction des marks-papier réquisitionnés et il n'est pas tenu compte des frais de l'armée américaine d'occupation.
- Remarque — Les soldes de 1923 et 1924 sont inférieurs à ceux de 1922 par suite de rectifications dans les évaluations des livraisons en nature, opérées par la C. D. R. — Les recettes de la Ruhr ne sont pas comptabilisées.

**II. Situation générale des comptes de l'Allemagne
et des Puissances Alliées au 31 décembre 1923
(Ruhr exclue)**

Extraite des publications de la C. D. R.

	SOLDES	
	Créditeurs	Débiteurs
	(En milliers de Marks-or)	
Etats-Unis	1.012.314	
Grande-Bretagne		251.277
France.....		205.695
Italie		358.104
Belgique.....		1.454.006
Autres pays		2.313.568
	1.012.314	4.583.250
Non réparti		883.753
Total soldes débiteurs.....		5.467.003
A déduire :		
Total des soldes créditeurs ...	1.012.314	
Intérêts et gains de change débités aux puissances et non crédités à l'Allemagne	4.304	1.016.618
A ajouter :		4.450.385
Différence sur fonds garantis (crédi- tée aux puissances et non débitée à l'Allemagne)		3.030
Solde créditeur estimatif de l'Alle- magne au 31 décembre 1923		4.453.415

ANNEXE N° 3

Situations de la Dette Publique

(Etablies avec les renseignements contenus dans la *Situation économique de la Belgique* (2^e semestre 1923) et ceux fournis par le Ministère des Finances pour 1924)

A. — Dette consolidée	Situation au 31 décemb. 1920	Situation au 31 décemb. 1921	Situation au 31 octobre 1922	Situation au 31 décemb. 1923	Situation au 31 décembre 1924	
					en div. monnaies	en frw. belges
a) Intérieure : 1 ^o d'avant guerre. 2 ^o d'après guerre	3.785.267.138	3.753.375.438	3.725.084.037	3.679.879.981	3.646.138.744	3.646.138.744
	3.961.559.800	5.418.050.800	6.814.062.000	6.908.623.400	6.961.600.200	6.961.600.200
	9.478.080	9.420.080	8.668.700	8.341.290	7.790.060	737.134.437
	56.254.200	56.254.200	56.254.200	456.254.200	400.000.000	400.000.000
b) Extérieure :	50.000.000	76.875.000	73.750.000	69.875.000	96.074.000	96.074.000
	—	—	—	44.583.000	42.318.000	2.701.501.110
B. — Dette indirecte.						
Capitalisation des annuités dues pour rachat de chemins de fer	307.724.951	301.004.125	299.609.425	453.342.000	436.264.192	436.264.192
Credit communal	500.000.000	497.949.500	615.262.750	613.875.201	612.417.632	612.417.632
Coopératives de dommages de guerre	—	1.000.000.000	1.999.900.000	2.999.040.000	2.998.865.000	6.144.406.821
Association des Industriels et Commerçants	—	—	—	97.585.000	2.000.000.000	2.000.000.000
Lloyd royal belge	—	—	—	—	96.950.000	96.950.000
C. — Dette flottante.						
a) Intérieure : (1).	7.536.650.700	8.676.702.900	8.390.316.300	8.289.008.300	8.224.006.300	8.224.006.300
dont : Bons du Trésor ordinaires et escomptés.	2.148.508.000	4.443.143.000	4.163.141.000	4.133.303.000	4.767.944.000	4.767.944.000
b) Extérieure :	—	—	—	118.000.000	131.254.200	131.254.200
Francs français	—	—	—	—	40.000.000	40.000.000
Francs suisses	9.465.831	11.569.740	41.357.385	9.930.480	10.530.580	1.795.207.330
Livres sterling anglaises.	8.148.486	70.363.214	57.032.177	56.978.206	30.818.760	30.818.760
Dollars Etals-Unis.	1.873.000	1.963.460	2.028.095	2.181.605	—	—
Dollars canadiens	—	—	—	—	—	—
D. — Titres 5 p. c. de dommages de guerre	1.187.879.800	2.175.025.800	2.627.399.600	2.874.113.900	1.062.005.600	1.062.005.600
E. — Avances des alliés depuis l'armistice. Francs français.	191.305.866	292.774.432	277.577.028	241.024.800	241.024.800	241.024.800
Livres sterling.	7.603.254	540.314.103	5.047.995	175.430.808	175.430.808	3.775.394.103
Dollars Etals-Unis	477.424.468	2.304.444.314	175.471.013	—	—	—
F. — Frais de désarmement des troupes belges en Hollande.	—	280.187.476	60.453.238	—	—	—
Livres Pays-Bas	5.500.000.000	5.500.000.000	5.500.000.000	5.300.000.000	5.200.000.000	5.200.000.000
G. — Avances de la Banque Nationale	—	—	—	—	—	—
Total (les dettes extérieures au cours du change à la date indiquée)	29.277.873.049	33.816.534.870	36.545.000.407	40.944.502.395	40.248.231.575	40.248.231.575

(1) Non compris l'avoir des particuliers en comptes chèques-postaux.

(a) Francs belges au cours du 31 décembre 1921.

ANNEXE N° 4

Relevé des principaux postes des Bilans de la Banque Nationale de Belgique

	31 déc. 1920	P. c. (1)	31 déc. 1921	P. c. (1)	30 juin 1922	P. c. (1)	31 déc. 1922	P. c. (1)	31 déc. 1923	P. c. (1)	31 déc. 1924	P. c. (1)
PASSIF												
Billets de banque en circulation	6.260.495.546	84.4	6.445.054.171	86.8	6.286.766.399	88.36	6.876.394.832	93.8	7.537.191.305	94.6	7.873.423.539	94.7
Solde créditeur des comptes cour.	1.159.316.046	13.6	667.095.707	13.2	827.987.873	11.64	456.795.924	6.2	430.256.847	5.4	437.669.345	5.3
TOTAUX	7.419.811.592	100.0	7.082.149.878	100.0	7.114.754.272	100.0	7.333.187.756	100.0	7.967.448.152	100.0	8.310.832.884	100.0
ACTIF												
Encaisse métallique.....	294.404.862	3.97	307.150.949	4.34	308.513.786	4.33	323.957.770	4.42	345.587.458	4.34	346.379.093	4.16
Valeurs étrangères.....	27.168.225	0.36	20.039.034	0.28	19.681.340	0.27	17.376.432	0.24	18.208.272	0.23	30.016.000	0.36
Prêts sur avoir à l'étranger	84.632.919	1.14	81.632.919	1.20	84.632.919	1.19	84.632.919	1.15	84.652.919	1.06	84.652.919	1.06
Portefeuille commercial..	861.689.497	11.61	458.327.111	6.47	508.381.230	7.14	713.083.957	9.72	1.354.799.692	16.98	1.553.357.729	18.69
Avances sur fonds publics.	161.066.820	2.17	208.007.023	2.94	190.236.083	2.66	275.304.836	3.75	355.145.010	4.46	583.867.473	7.02
Dette interprov. repris par l'Etat.....	480.000.000	6.47	480.000.000	6.78	480.000.000	6.74	480.000.000	6.55	480.000.000	6.02	480.000.000	5.77
Avance à l'Etat pour la reprise des marks.....	5.500.000.000	74.12	5.500.000.000	77.68	5.500.000.000	77.30	5.400.000.000	73.64	5.300.000.000	66.52	5.200.000.000	62.57
Fonds publics de la Banque et de la Réserve ..	98.747.919	1.33	100.173.932	1.41	100.935.349	1.41	101.696.779	1.38	103.322.779	1.30	105.198.502	1.26
TOTAUX	7.507.700.243	101.17	7.158.350.969	101.10	7.192.400.707	101.40	7.396.072.733	100.85	8.041.714.131	100.92	8.383.372.316	100.89

(1) Pourcentage par rapport au total de la circulation effective et potentielle. (Billets et comptes-courants),

BIBLIOGRAPHIE

a) Ouvrages de fonds belges et français

- ALLIX. E. — **Traité élémentaire de science des finances et de législation financière française** (Rousseau), 1921.
- ANSIAUX M. — **Traité d'Economie Politique**, tome I, 1921 ; Tome II, 1923. (M. Giard), Paris.
- BESSON Em. — **Le Contrôle des Budgets en France et à l'Etranger ; Etude historique et Critique** (Lib. gén. de Droit), Paris, 1901.
- BIGWOOD G. — **Le Budget belge et les Principes de la Science des Finances**. (Bruxelles), 1912.
- CAPART M. — **Droit administratif élémentaire**. (Bruxelles), 1922.
- CLAVIER. — **Histoire des Impôts en Belgique**. (Bruxelles).
- De GREEF G. — **L'Economie publique et la Science des Finances** (Vve Larcier, Bruxelles), 1912.
- De MARCE. — **Etude sur la Cour des Comptes et la Comptabilité publique en Belgique**. (Lib. gén. de Droit), Paris, 1892.
- DUBOIS E. — **Etude sur le système belge en matière de budget de l'Etat**. (Giard, Brière, Paris; Lamentin, Bruxelles, 1904).
- ERRERA Paul. — **Cinquante ans de droit public, 1869-1919. — Sommaire du cours professé à l'Université libre de Bruxelles, 1922. — Traité du Droit public belge**, 2^e édition (M. Giard, Paris), 1919.
- GIRON A. — **Le Droit administratif de la Belgique**. (Maresq, Paris), 1881.
- JEZE G. — **Cours élémentaire de Sciences et de législation financière** (M. Giard, Paris), 1922. — **Traité de Sciences des Finances. Le budget**. (M. Giard, Paris), 1910.
- LEROY-BEAULIEU P. — **Traité de la Science des Finances**, 2 vol., 8^e éd. (Alcan, Paris), 1910.
- MATTON. — **Précis de Droit budgétaire belge**. (M. Rivière, Paris-Bruxelles), 1908.

- MATTON. — **Traité de Science financière et de Comptabilité belge et coloniale.** (Rivière, Paris; Narcisse, Bruxelles), 1919.
- NICOLAI Ed. — **Etude historique et critique de la dette publique en Belgique.** Mémoire couronné par l'Académie Royale de Belgique. (Lamertin, Bruxelles), 1921.
- ORBAN O. — **Le Droit constitutionnel de la Belgique.** (M. Giard, Paris), 1906.
- STOURM. — **Le Budget.** 6^e édition (Alcan, Paris), 1909.
- VAN der SMISSEN. E. — **La dette publique de la Belgique.** (Extrait du Moniteur des Intérêts matériels). Guyot, Bruxelles, 1898.

b) Autres ouvrages et brochures

I. — BELGES.

- ANSIAUX. — **La Crise des Changes et la reconstruction Economique de l'Europe.** (Extrait de « La Revue Bleue » du 20 Mai 1922). — **Principe de la Politique régulatrice des changes.** (Rivière, Paris-Bruxelles), 1910.
- BARNICH. — **Comment faire payer l'Allemagne, Erreur d'hier, Solution de demain.** (Ferenczi, Paris), 1923. — **Le Bilan de la Ruhr et les Réparations.** (Edition du Flambeau, Bruxelles), 1924.
- BAUDHUIN F. — **Le capital de la Belgique et le rendement de son Industrie avant la guerre.** (R. Fonteyn, Bruxelles), 1924.
- BEYENS (Baron). — **Questions Belges « La Restauration Economique ».** (Bruxelles), 1924.
- BIGWOOD G. — **L'Impôt.** (Maerk, Bruxelles), 1908. — **Les Origines de la Dette belge.** (Bruxelles), 1906. — **Les Finances belges en 1913.** (Extrait de la Revue de Science et de Législation financière). M. Giard, Paris, 1914.
- CLAVIER. — **La Fortune belge à la veille de la guerre.** (Van Buggenhoudt, Bruxelles), 1919.
- CLAVIER. — **La Révision du Cadastre.** (Vve Larcier, Bruxelles), 1908.
- COLLET (Octave) J. A. — **La Question financière en Belgique.** (Falk, Bruxelles), 1923.
- CAPPART. — **La Banque d'Emission au service de l'Etat.** 2 tomes (Lithographia, Mont-Saint-Amand, Gand).

- CARL VAN OVERBERGH. — « **Aux Etats-Unis** ». **L'exportation, ses organes officiels et privés, ses méthodes, sa politique.** (Bruxelles), 1924.
- CHEVALIER Léo. — **L'impôt spécial et extraordinaire sur les bénéfices de guerre.** (Casterman, Tournai), 1919. — **La Réparation des dommages résultant des faits de guerre.** (Tournai), 1919.
- CROKAERT J. — **L'accord belge-luxembourgeois.** Paris, 1922.
- DEBRUXELLES (H.). — **La question du Change.** (Imp. des soldats belges internés, Hardewijk), 1917.
- DUCHESNE. — **Les finances wallo-flamandes ou la part de la Wallonie et de la Flandre dans les recettes et les dépenses de l'Etat en Belgique.** (Vaillant, Liège), 1913.
- DE CRAENE. — **Les Droits de Succession.** (Van Rysoelherghe et Rombaud) Gand, 1924.
- DESCURE. — **L'impôt sur les Bénéfices de guerre.** (Vve Larcier, Bruxelles), 1920.
- DIGNEFFE. — **L'impôt sur le revenu. Rapport et Projet de loi organisant l'impôt sur le revenu en Belgique.** (Liège), 1886.
- DU MOULIN (Alex.). — **La Restauration Economique et Financière.** (Weissenbruck, Bruxelles), 1919.
- DUPONT. — **Les impôts communaux en Belgique.** (Desoer, Liège), 1900.
- FALLON. — **Les plus-values et l'impôt-Faits. Doctrine et Législation.** (Van Fleteren, Bruxelles), 1920.
- FEYE M. — **L'impôt sur les bénéfices exceptionnels. Commentaires des lois coordonnées du 3 mars 1919 et 2 juillet 1920.** (Bruxelles), 1920.
- GILON (F.). — **Monnaie Internationale et régime économique en Belgique.** (Imp. Gilon), 1920.
- HENRIQUET M. — **La Campine Industrielle.** (Edition de « L'Echo de la Bourse », Bruxelles).
- HENRY. — **Etude sur l'occupation allemande. Le ravitaillement de la Belgique pendant l'occupation allemande.** (Presses univ. de France Paris), 1923.
- HOSTELET. — **Quelques considérations sur le problème des Réparations.** (Extrait de la revue des Etudes coopératives. N^{os} 8 et 9). (Presses Universitaires, Paris), 1923.

- HOUTART (Baron). — **Notre situation financière.** (Extrait de la revue des idées et des faits. No 13). (Conférence donnée au cercle Saint-Capistran dans la série. « Les grandes forces nationales ». Bruxelles, 1923.
- INGELLEEK. — **La Justice dans l'Impôt.** (Rivière, Paris), 1918.
- IZART. — **La Belgique au Travail.** 2^e édition (Roger, Paris, 1921.
- Lois belges** (Les). — Textes officiels. (Van Rysselberghe et Rombaud, Gand).
- MORISSEAU C. — **La Belgique financière à la fin de la guerre** in « **La Belgique Coloniale, Financière, Industrielle, Maritime, Sociale** ». (Bruxelles), 1920.
- Notre Pays, la Race et le Milieu belge.** 2 tomes (Van Oest, Bruxelles). 1923.
- Nouveaux Impôts** (Les). **Revenu, Succession, Enregistrement, Hypothèques, Brevets d'invention.** (Rysselberghe et Rombaut, Gand), 1920.
- RECIBO E. — **La ville de Renaix et ses finances pendant la guerre.** (Leherte-Courton, Renaix), 1921.
- SCHEYVEN A. — **Traité des Droits de Succession, Belgique, France, Pays-Bas, Grand-Duché de Saxe.** (Dewit, Bruxelles), 1912.
- SCHRAENEN. — **La concentration financière en Belgique depuis 1914.** (Collection de l'Eglantine), 1920.
- TEDESCO J. — **L'avarie des changes et le maquis économique.** (Bidaine, Anvers), 1923.
- THIRY C. — **Impôt sur les revenus et bénéfices.** (Rysselberghe et Rombaud, Gand), 1924. — **La taxe de transmission.** (Rysselberghe et Rombaud, Gand), 1923. — **Le droit de timbre sur les factures.** (Rysselberghe et Rombaud, Gand), 1923. — **Les nouveaux droits de succession et de donation.** (Rysselberghe et Rombaud, Gand), 1923.
- URBAN H. — **L'effort de demain. Les grands problèmes économiques.** (Perrin, Paris), 1917.
- VAN DEN BOSSCHE. — **L'impôt sur les successions en France, en Angleterre, en Belgique. Etude de législations financières comparées.** (Louvain), 1900.
- VAN DEN SMISSEN E. — **L'impôt sur le revenu suivant le système de l'Income tax.** (Bruxelles), 1904.

- VAN ELEWYCH E. — **La Banque Nationale de Belgique, la théorie et les faits**, 2 tomes. (Falk Bruxelles), 1913. — **La crise monétaire et la crise des changes**. (Bruxelles 1920). — **La question du change en 1920**. (Rapport présenté à la Chambre de Commerce de Bruxelles), 1920. — **Moyens propres à ranimer les affaires dans la mesure du possible. Rôle et devoir des Banques**. (Bruxelles), 1914.
- VAN HOEGAARDEN P. — **La situation financière du Pays et l'occupation allemande**. Extrait du discours prononcé le 19 mai 1921 à la Chambre des Représentants. (Liège), 1921.
- VOGEL. — **En prévision de la Paix. Le problème économique belge dans le cadre du problème économique mondial**. (Bruxelles), 1917.
- WAUWERMANS. — **L'impôt sur les revenus, loi du 24 octobre 1919**. (Bruylant, Bruxelles), 1919. — **Quelle est la fortune de la Belgique ?** (Bruxelles), 1919.

II. — FRANÇAIS.

- AFTALION A. — **Les variations du change en France tiennent-elles aux cycles économiques ?** (Extrait de la Revue Economique Internationale, février 1925. Goemaere, Bruxelles).
- ALLIX E. — **L'illusion monétaire, l'inflation et ses conséquences**. (Extrait de la Revue Politique et Parlementaire), juin 1920.
- ARNAUNÉ. — **La Monnaie, le Crédit, le Change**. (Payot, Paris), 1920.
- BODIN P. — **Les nouveaux impôts ont-ils fait faillite ?** (Plon, Paris), 1922.
- CALMETTE G. — **Recueil de documents sur l'histoire de la question des Réparations (1919-5 mai 1921)**. (Costes, Paris), 1924.
- COLLINET. — **Les Bourses de valeurs mobilières en Belgique**. thèse (Paris), 1913.
- DECAMPS Jules. — **Les changes étrangers**. (Alcan, Paris), 1922. — **Questions monétaires**. (Paris), 1922.
- GERMAIN-MARTIN. — **Les problèmes du crédit en France**. (Payot, Paris), 1919. — **Les Finances publiques de la France et la fortune privée**. (Payot), 1925.

- HUART. — **Les finances de guerre comparées, le change, le crédit, la situation économique et financière des belligérants.** (M. Giard, Paris), 1916.
- JEZE G. — **Les bons de la Défense Nationale sont-ils du papier-monnaie ?** (Extrait de l'Action Nationale, 25 novembre 1921). (Paris), 1921.
- LESCURE J. — **Après la résistance passive. La liquidation des réparations.** (Extrait de la Revue Econ. Internationale. Gœmacre, Bruxelles), 1923. — **Les crises générales et périodiques de surproduction.** (Sirey, Paris), 1923. — **Le problème des réparations en 1922.** (Plon, Paris), 1923.
- LEVY R.-G. — **Banques d'émission et Trésors publics.** (Hachette, Paris), 1911.
- NOEL P. — **L'Allemagne et les Réparations.** (Payot, Paris), 1924.
- NOGARO. — **Réparation, Dettes interalliées, Restauration Monétaire.** (Presses Universitaires, Paris), 1923.
- RIST Ch. — **La déflation en pratique (Angleterre, Etats-Unis, France, Tchéco-Slovaquie).** (M. Giard, Paris), 1924. — **Les finances de guerre de l'Allemagne.** (Payot, Paris), 1921.
- STEINMETZ. — **La Question des Changes.** (Paris), 1922.
- TARDIEU. — **La « Paix ».** (Payot, Paris), 1921.
- WHITLOCK. — **La Belgique sous la domination allemande.** (Paris), 1922.

III. — ETRANGERS.

- BARUCH (Bernard-M.) — « **The Making of the reparations and economic Section of the Treaty** » (New-York), 1920.
- CASSEL. — **La Monnaie et le Change après 1914.** (M. Giard, Paris), 1923.
- GRICE (U.-Watson). — **National and Local finances a review of the Relations between the Central and Local authorities in England, France, Belgium, and Prussia, during the nineteenth century.** (London), 1910.
- KEYNES. — **Nouvelles considérations sur les conséquences de la Paix.** (Stock, Paris), 1921.
- PICTON BADGE (U). — **Report of the Economic and Financial conditions in Belgium.** (Stationary Office Imperial, London), 1923.

SEEHOHM ROWNTREE. — **Etude sur la Belgique** (traduction Hottermans). (Paris), 1910.

STAMP (Josiah). — **Welth and taxable capacity**. (London), 1922.

c) Documents, Recueils et Publications Officiels Belges

Annales Parlementaires, Chambre des Représentants et Sénat.

Annuaire Statistique de la Belgique et du Congo belge.

Bulletin Commercial (Bulletin hebdomadaire de l'Office Commercial de l'Etat).

» **de l'Office des Régions dévastées**, Ministère des Affaires Economiques.

» **du Ministère des Chemins de Fer et des Postes**.

» **Trimestriel du Bureau de la Statistique générale**. Ministère de l'Intérieur et de l'Hygiène.

Bulletin Usuel des Lois et Arrêtés.

Compte général de l'Administration des Finances.

Compte rendu des opérations de l'année 1923. Ministère des Chemins de Fer, Marine, P.T.T. Partie A. Chemins de Fer, résultats financiers.

Documents diplomatiques sur les Réparations. (Du 26 décembre 1922 au 27 août 1923). Ministère des Affaires étrangères.

Documents Parlementaires, Chambre des Représentants et Sénat.

Moniteur Belge.

Rapport du Commissaire des Monnaies au Ministre des Finances (annuel).

Recueil des Budgets pour l'Exercice 1923.

Revue du Travail. Ministère du Travail. (Mensuelle).

Situation (LA) des Industries belges. Ministère du Travail.

Situation du Trésor Public (au 1^{er} janvier 1923). Ch. des Représentants.

Situation Economique de la Belgique. Ministère des Affaires étrangères. Section de Politique commerciale et d'études économiques (par semestre).

Statistique générale. Ministère de l'Intérieur et de l'Hygiène.

d) *Revue et Périodiques*

I. — BELGES.

Annales des Mines de Belgique. Bruxelles.

Annuaire général de la Belgique Industrielle, commerciale, maritime et coloniale. Bruxelles.

Bulletin de Documentation des Chambres de Commerce françaises en Belgique. Paris.

Bulletin de Documentation économique. Bruxelles.

Bulletin de la Chambre de Commerce belge de Paris.

Bulletin de la Chambre de Commerce de Bruxelles.

Bulletin de la Société d'études et d'expansion économique. Bruxelles.

Bulletin du Comité Central Industriel de Belgique. Bruxelles.

Exportation Importation. Bruxelles.

Flambeau (Le). Bruxelles.

L'Industrie Nationale. Bruxelles.

Renaissance d'Occident. Bruxelles.

Revue bancaire belge. Bruxelles.

Revue Belge. Bruxelles.

Revue Catholique, Sociale et Juridique. Louvain.

Revue de l'Institut de Droit comparé. Bruxelles.

Revue de l'Institut de Sociologie (Solway). Bruxelles.

Revue de l'Université de Bruxelles.

Revue des Questions scientifiques. Bruxelles.

Revue Economique Internationale. Bruxelles et Paris.

Revue Franco-Belge. Bruxelles et Paris.

Revue Générale. Bruxelles.

Revue Industrielle de Charleroi.

Revue Industrielle. Bruxelles.

Revue Latine. Bruxelles.

Revue Mensuelle de l'Institut International du Commerce. Bruxelles.

II. — FRANÇAIS.

Action Nationale (L').

Bulletin de Documentation des Chambres de Commerce françaises en Belgique.

Bulletin Mensuel de l'Institut International de Statistiques.

Bulletin Mensuel de Statistiques et de Législation comparée. Ministère des Finances. Paris.

Bulletin Quotidien de la Société d'Etude et d'Information Economique Paris.

Correspondant (Le).

Economiste Français (L').

France (La) **Economique et Financière.**

Exportateur (L').

Journal de la Société de Statistique de Paris.

Journal des Economistes.

Monde Economique (Le).

Renaissance (La).

Revue Bleue (La).

Revue d'Economie Politique.

Revue de Paris.

Revue de Sciences et de Législation financière.

Revue des Sciences Politiques.

Revue des Deux Mondes.

Revue des Etudes coopératives.

Revue Economique Internationale.

Revue France-Belgique (ancienne Revue de l'Ingénieur et Index technique jusqu'en 1922).

Revue Politique et Parlementaire.

Situation (La) **Economique de la France.**

Temps (Le) (Supplément économique).

Vie (La) **technique, industrielle, agricole et coloniale.**

III. — ETRANGERS.

Die Bank. Berlin.

Economic Journal (the). Londres.

Economist (the). Londres.

Federal Reserve Bulletin. New-York.

Foreign Affairs. Londres.

Revue technique Luxembourgeoise. Luxembourg.

Statist (the). Londres.

Times (the). (Supplément bancaire trimestriel). Londres.

e) Conférences, Congrès, Instituts, Œuvres collectives, Rapports

Académie des Sciences, Paris. Note de M. L. E. Bertin présentée à la séance du 6 Janvier 1919 (comptes rendu tome 168, 1918), sur la création possible d'une voie de communication maritime franco-belge entre Anvers et Marseille).

Banque de Bruxelles. Rapports annuels 1913 à 1924.

Banque d'Outremer. Rapports annuels 1913 à 1924.

Banque Nationale de Belgique. Rapports annuels 1913 à 1924.

Banque Nationale de Belgique. Sous l'occupation allemande 1914-1918. Rapport au Roi.

Banque Nationale de Belgique. Statuts et Lois organiques.

Belgique (La) coloniale, commerciale, financière, industrielle, maritime, sociale, par MM. G. Moulaert, L. Strauss, Ch. Morisseaux, P. Van Hoegaerden, L. Hennebicq, G. Barnich. Bruxelles, 1920.

Belgique (La). Numéro spécial de la Vie technique, industrielle, agricole et coloniale. Paris, 1923.

Comité National d'Etudes Sociales et Politiques. Publications sur la question des Réparations.

Commission des Réparations (Rapport sur les Travaux de la). Tome I, de 1920 à 1922. Alcan, Paris.

- Commission pour la Défense du change.** (Rapport du 5 mars 1924).
- Conférence Economique Interalliée.** Paris, Juin 1916.
- Conférence Financière de Bruxelles.** 1920. Rapport n° IV. Finances Publiques. Paris.
- Congrès des Chemins de Fer** (bulletin).
- Crédit Anversoïs.** Collection d'Etudes traitant de la « Renaissance Economique de la Belgique ». Anvers, 1920.
- Etude sur la Belgique.** Conférence du 6^e Cours International d'expansion commerciale tenu à Anvers en 1912.
- Franc Belge** (Le). Bulletin mensuel de la Société de Banque suisse, n° 6, juin 1924.
- Institut International du Commerce** (Recueil). Bruxelles.
- Instituts Solway.** Travaux : « L'autonomie des Chemins de Fer belges », 1919. « L'Impôt successoral », 1919. « L'Impôt sur les bénéfices de guerre », 1919.
- Œuvre (L') du Comité National de Secours et d'alimentation.** Bruxelles, 1920.
- Rapport des Comités d'Experts** (9 avril 1924). Tome VIII des Travaux de la Commission des Réparations. F. Alcan, Paris).
- Ravitaillement (Le) de la Belgique pendant l'occupation allemande.**
- Société des Nations.** Publications annuelles sur la situation financière des Etats.
- Société d'Etudes et d'Informations économiques.** Paris. Correspondances de l'Etranger Belgique.
- Société Générale de Belgique.** Livre d'Or 1922-1923.
- Société Générale de Belgique** Rapports annuels, 1913 à 1924.
- Solvency of the Allies.** Great Britain, France Belgium, Italy, 1919.
- Times.** Numéro spécial consacré à la Belgique. Préface de S. M. le Roi. Edition du Flambeau. Bruxelles.

Journaux

I. — BELGES.

- Echo de la Bourse** (L'). Bruxelles.
- Etoile Belge** (L'). Bruxelles.

Indépendance Belge (L'). Bruxelles.

Libre Belgique (La). Bruxelles.

Lloyd Anversois (Le). Anvers.

Moniteur des Intérêts Matériels (Le). Paris-Bruxelles.

Nation Belge (La). Bruxelles.

Neptune (Le). Anvers.

Peuple (Le). Bruxelles.

Solr (Le). Bruxelles.

Siècle (Le). Bruxelles.

Voruit. Gand.

II. — FRANÇAIS.

Journal des Débats. Paris

Journée Industrielle (La) Paris

Temps (Le). Paris.

III. — ETRANGERS.

Daily Mail. Londres.

Times. Londres.

ABRÉVIATIONS DES PUBLICATIONS CITÉES EN NOTES

Ann. Parl.	Annales Parlementaires.
Ann. Stat.	Annuaire Statistique de la Belgique.
Bul. Sté. belge d'Et. et d'Exp.	Bulletin de la Société belge d'Etudes et d'Expansion.
Bul. Stat. et lég. comp.	Bulletin de Statistique et de législation comparée.
Ch. Rep.	Chambre des Représentants.
Doc. Parl.	Documents Parlementaires.
Mon. Belge	Moniteur belge.
Mon. Int. Mat.	Moniteur des Intérêts Matériels.
Rev. cat. soc. et jur.	Revue catholique sociale et juridique.
Rev. Eco. Int.	Revue Economique Internationale.
Rev. d'Ec. Pol.	Revue d'Economie Politique.
Rev. pol. et parl.	Revue Politique et Parlementaire.
Sén.	Sénat.
Sit. Eco. de la Belgique	Situation Economique de la Belgique.
D : dollar américain.	
D C : dollar canadien.	
£ : Livre sterling.	
fr. fr. : franc français.	
fr. b. : franc belge.	

TABLE DES MATIÈRES

INTRODUCTION	1
CHAPITRE PRÉLIMINAIRE. — Le Déséquilibre Financier après la guerre	19
CHAPITRE I. — La Réorganisation des Finances	37
Section I. Les Mesures prises pour arrêter l'accroissement des dépenses publiques	37
Section II. Le nouveau Régime fiscal	59
Section III. La diminution progressive des déficits et la réalisation de l'équilibre budgétaire	74
CHAPITRE II. — La Situation de la Trésorerie	87
Section I. L'exercice du droit de priorité de la Belgique et les versements de l'Allemagne en vertu du traité de Paix....	87
§ 1. Le Droit de Priorité	87
§ 2. Les Versements allemands et la Situation de la Trésorerie	108
Section II. Le Recours aux emprunts et la Situation de la Trésorerie	113
CHAPITRE III. Le Change et la Politique Monétaire	134
Section I. La Balance générale des créances et des dettes de la Belgique depuis la Guerre	140
Section II. La Résistance à la dépréciation du franc	160
Section III. Le retour à la convertibilité du franc belge avec l'or	174
CONCLUSION	187
ANNEXES	199
BIBLIOGRAPHIE	205

IMPRIMERIE MODERNE, 11, rue du Grand-Cloître, LANGRES
